

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza vlivu globální finanční krize na kolektivní investování v České republice  
Impact analysis of the global financial crisis to collective investment in the Czech Republic

Student: Ludmila Bartíková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.

Ostrava 2010

## Zadání bakalářské práce

Student: **Ludmila Bartíková**

Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202R010 Finance

Specializace: 00 Finance

Téma: Analýza vlivu globální finanční krize na kolektivní investování v České republice  
Impact analysis of the global financial crisis to collective investment in the Czech Republic

Zadání pro vypracování:

1. Úvod
  2. Teoretická východiska kolektivního investování
  3. Historie a současnost kolektivního investování v ČR
  4. Vývoj globální finanční krize a analýza jejího vlivu na kolektivní investování v ČR
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Přílohy

Odborná literatura:

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.  
KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-247-3199-5.  
LIŠKA, Václav, GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. 526 s. ISBN 80-86419-63-0.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.**

Datum zadání: 20. 11. 2009

Datum odevzdání: 7. 5. 2010

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

## **Prohlášení**

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci vypracovala samostatně a uvedla v ní veškerou citovanou literaturu a jiné zdroje.

V Ostravě dne 7. května 2010

.....

Podpis

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod.....</b>	<b>- 3 -</b>
<b>2</b>	<b>Teoretická východiska kolektivního investování.....</b>	<b>- 4 -</b>
2.1	Spoření versus investování.....	- 4 -
2.2	Postavení kolektivního investování v ekonomickém systému.....	- 6 -
2.3	Pozitiva a negativa spojená s kolektivním investováním.....	- 7 -
2.4	Subjekty kolektivního investování.....	- 9 -
2.4.1	Investiční fond.....	- 9 -
2.4.2	Investiční společnost.....	- 9 -
2.4.3	Podílový fond.....	- 10 -
2.4.3.1	Dělení fondů podle způsobu fungování.....	- 11 -
2.4.3.2	Dělení fondů podle skladby jejich portfolia.....	- 11 -
2.4.3.3	Dělení fondů podle geografického (teritoriálního) rizika.....	- 13 -
2.4.3.4	Dělení fondů z pohledu evropského práva (podle směrnic EU).....	- 14 -
2.4.4	Jiné formy kolektivního investování.....	- 14 -
2.5	Právní úprava kolektivního investování.....	- 15 -
2.5.1	Kolektivní investování v Evropské unii.....	- 15 -
2.5.2	Kolektivní investování v České republice.....	- 16 -
<b>3</b>	<b>Historie a současnost kolektivního investování v ČR .....</b>	<b>- 20 -</b>
3.1	Počátky kolektivního investování ve světě.....	- 20 -
3.2	Počátky kolektivního investování a kupónová privatizace v ČR.....	- 21 -
3.2.1	Vlny kupónové privatizace.....	- 22 -
3.2.2	Situace a vývoj po kupónové privatizaci.....	- 23 -
<b>4</b>	<b>Vývoj globální finanční krize a analýza jejího vlivu na KI v ČR .....</b>	<b>- 27 -</b>
4.1	Příčiny a dopady americké hypoteční krize.....	- 27 -
4.2	Vývoj v roce 2007.....	- 30 -
4.2.1	Objem spravovaných aktiv v ČR a ve světě.....	- 30 -
4.2.2	Vývoj v oblasti fondů v ČR.....	- 32 -
4.2.3	Vývoj v oblasti fondů ve světě.....	- 34 -
4.3	Vývoj v roce 2008.....	- 36 -
4.3.1	Objem spravovaných aktiv v ČR a ve světě.....	- 37 -
4.3.2	Vývoj v oblasti fondů v ČR.....	- 39 -
4.3.3	Vývoj v oblasti fondů ve světě.....	- 41 -

4.4	Vývoj v roce 2009 .....	- 43 -
4.4.1	Celkový objem spravovaných aktiv v ČR a ve světě .....	- 44 -
4.4.2	Vývoj v oblasti fondů v ČR.....	- 46 -
4.4.3	Vývoj v oblasti fondů ve světě .....	- 49 -
4.5	Shrnutí vývoje v letech 2007 až 2009 .....	- 51 -
4.6	Budoucí vývoj a možné trendy v kolektivním investování .....	- 55 -
<b>5</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>- 57 -</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>- 58 -</b>

## **Seznam zkratk**

## **Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce**

## **Seznam příloh**

# 1 Úvod

Smyslem investování je dosažení vyššího výnosu než nabízejí tradiční finanční zprostředkovatelé, tedy banky na vkladových účtech. Při investování podstupujeme celou řadu rizik. Naopak spoření na bankovních účtech s sebou nese riziko ztráty naspořených peněz pouze minimální, přičemž minimální je i zhodnocení naspořených peněz. Investovat lze individuálně nebo kolektivně. Kolektivní investování má oproti tomu individuálnímu řadu výhod, přičemž nejvýznamnější výhodou je rozptýlení rizika ztráty investovaných peněz. Podstatou kolektivního investování je shromažďování volných peněžních prostředků od drobných investorů a jejich následné investování do různých druhů aktiv. Nejrozšířenější formou kolektivního investování používanou veřejností jsou podílové fondy.

V České republice jsou lidé při investování poměrně konzervativní. Situace v západní Evropě a hlavně v Americe je ale jiná, zde jsou lidé již zvyklí investovat ve větší míře. Hospodářské noviny<sup>1</sup> uvedly, že zatímco v tuzemsku se do podílových fondů investuje jenom asi 5 % hrubého domácího produktu, ve Velké Británii je to přitom asi pětikrát a v Německu víc než dvakrát tolik. Nicméně podíl majetku, který Češi vkládají do cenných papírů, fondů a dalších produktů pod správou, rok od roku roste. Tento trend růstu byl v nedávné době přerušen finanční krizí, která vznikla na americkém trhu hypoték v roce 2007.

Cílem bakalářské práce je analýza vlivu globální finanční krize z let 2007 až 2009 na kolektivní investování v České republice. K tomuto účelu je práce strukturovaná na tři části.

První částí práce je úvod do problematiky kolektivního investování. Je zde definována podstata kolektivního investování v protikladu s individuálním, uvedeny výhody a nevýhody kolektivního investování. Značný prostor je věnován také subjektům kolektivního investování a právní úpravě kolektivního investování v České republice a v Evropské unii.

Druhá část se zabývá historií a současností kolektivního investování ve světě a především pak v České republice.

Třetí část práce je stěžejní. Je zde popsán vliv finanční krize na kolektivní investování v České republice v letech 2007 až 2009, srovnání s vývojem kolektivního investování v jiných světových zemích a třetí část práce končí shrnutím vývoje z let 2007 až 2009 a je nastíněna možná budoucnost a trendy v kolektivním investování v České republice i ve světě.

---

<sup>1</sup> Zdroj: <http://hn.ihned.cz/>

## 2 Teoretická východiska kolektivního investování

Investovat lze buď individuálně, nebo kolektivně prostřednictvím k tomu určených institucí. V úvodu do problematiky kolektivního investování je nejprve třeba charakterizovat investování jako takové, definovat a charakterizovat kolektivní investování a poukázat na jeho výhody a nevýhody v souvislosti s investováním individuálním. Značný prostor je také věnován jednotlivým subjektům kolektivního investování a v závěru kapitoly je zmíněna právní úprava kolektivního investování v České republice a v Evropské unii.

### 2.1 Spoření versus investování

Pojmy spoření a investování bývají často považovány za synonyma. Třebaže mají hodně společného, existuje mezi nimi zásadní rozdíl. Jílek (2009) uvádí následující charakteristiku těchto dvou pojmů:

- *spoření* je uchovávání peněz (peníze se zhodnocují o úroky a existuje záruka výplaty jistiny), spořicí jednotky se označují jako spořitelé, spořením je tak například přesun peněz z běžného účtu na spořicí či termínový účet, *vklady na účtech u bank a družstevních záložen jsou pojištěny*,
- *investování* je přeměna peněz na jiná aktiva, zejména finanční aktiva, která se označují jako investice, investováním se také označuje koupě nefinančních aktiv, zejména nemovitostí, investice se mohou zhodnocovat i znehodnocovat a neexistuje záruka výplaty jistiny, *investice nejsou pojištěny*.

Tab. 2.1 Náhrady při krachu poskytovatele finanční služby

Typ investičního/spořicího produktu	Náhrada	Kdo poskytuje náhradu
Vklady v bankách	ano	Fond pojištění vkladů
Stavební spoření	ano	Fond pojištění vkladů
Vklady v družstevních záložnách	ano	Zajišťovací fond družstevních záložen
Cenné papíry pořízené přes obchodníka s CP	ano	Garanční fond obchodníků s CP
Podílové fondy	ne	není
Penzijní připojištění	ne	není
Rezervotvorné pojistné produkty	ne	není

Zdroj: Fond Shop, roč. 2007, čís. 10, s. 22-23. ISSN 1211-7277.

Mezi spořením a investováním je nejdůležitějším rozdílem míra rizika ztráty, která je s těmito činnostmi spojena. Tab. 2.1 uvádí jednotlivé typy investičních, resp. spořicích produktů s informací, zda je při krachu poskytovatele daného produktu poskytována náhrada a pokud ano, tak který subjekt tuto náhradu poskytuje.

*Spoření* lze chápat jako odložení peněz stranou pro případné budoucí použití. Pokud spoříme, činíme tak bez tzv. investičního rizika<sup>2</sup>. Spoření s sebou tedy nese minimální riziko ztráty naspořených peněz, s kterým však rovněž souvisí minimální zhodnocení naspořených peněz a tedy ohrožení inflací<sup>3</sup>.

Při *investování* se vzdáváme současné spotřeby za účelem jejího zvýšení v budoucnosti. Smyslem investování na finančním trhu je dosažení výnosu, a to výnosu vyššího než nabízejí tradiční finanční zprostředkovatelé – banky na vkladových účtech. Při investování podstupujeme celou řadu rizik – investiční, inflační, tržní, úrokové, měnové aj. Obecně platí, že čím vyšší riziko, tím větší můžeme získat výnos, ale také tím více můžeme ztratit.<sup>4</sup>

## **Individuální a kolektivní investování**

Investovat lze buď individuálně, nebo kolektivně prostřednictvím k tomu určených institucí. Základní odlišností těchto dvou přístupů je samostatnost v rozhodování a dále jsou charakterizovány následovně:

*Individuální investování* představuje činnost, při níž si investor sám určuje, s jakým aktivem, za jakou cenu a kdy bude daná investiční transakce uskutečněna. Pro úspěšné individuální investování jsou nutné ekonomické, finančně-investiční znalosti a praktická zkušenost. Individuální investování tudíž představuje poměrně náročnou činnost. Navíc, drobný individuální investor nedisponuje ve srovnání s profesionálními správci kolektivních forem investování srovnatelnými možnostmi diverzifikace aktiv, které jsou nejobvyklejším způsobem snížení rizika ztráty investičního portfolia z nepříznivého vývoje cen individuálních investičních nástrojů (jiné klady a zápory kolektivního investování v kontrastu s individuálním jsou popsány v kapitole 2.3). Další možností jak snížit riziko je využívat služeb finančních poradců, případně specializovaných útvarů finančních institucí.

*Kolektivní investování* je takový způsob investování, jehož významnou předností je rozložení rizika. Zejména drobní investoři nedisponují takovým objemem prostředků, který by jim umožnil potřebné rozložení rizika tím, že nakoupí různé druhy cenných papírů ve vhodných dobách. Kolektivní investování nabízí veřejnosti možnost investovat jejich úspory snadněji, s poněkud menším rizikem, při zachování naděje na vyšší zhodnocení oproti pouhému uložení peněz na spořicí účet u banky. Jeho nejrozšířenější a nejpopulárnější formou

---

<sup>2</sup> Investiční riziko je variabilita nebo periodicky se opakující fluktuace celkového výnosu. Jinými slovy investiční riziko reprezentuje proměnlivost výnosů (Steigauf, 2003).

<sup>3</sup> Inflační riziko je riziko snížení kupní síly (reálné hodnoty) celkového výnosu.

<sup>4</sup> Zdroj: <http://www.financnivzdelavani.cz/>.



jsou různé typy investičních a podílových fondů. Podstata kolektivního investování spočívá ve shromažďování peněžních prostředků od jednotlivých investorů. Investor nákupem podílových listů nebo akcií investičního fondu svěří své finanční prostředky fondu a o jejich investování se za něj stará odborník – správce fondu.<sup>5</sup>

## 2.2 Postavení kolektivního investování v ekonomickém systému

Finanční trh je místo, kde se střetává nabídka a poptávka po penězích. Vlastník peněz se stává finančním investorem (půjčovatelem) a prodává peníze například podniku, který nemá dostatečný vlastní kapitál a potřebuje peněžní zdroje (vypůjčovatel). Investor svěří peníze vypůjčovateli, přičemž jeho odměnou za poskytnutí kapitálu je úrok.

Finanční trh má podle Lišky a Gazdy (2004) následující funkce:

- soustředění dočasně volných peněžních prostředků,
- následná alokace volných peněžních prostředků tam, kde je jejich využití efektivnější,
- přerozdělování volných peněžních prostředků, tj. přeměna úspor v investice.

Finanční investování probíhá přímo nebo nepřímo.

U *přímého investování* subjekty, které mají nedostatek peněžních prostředků (vypůjčovatelé), prodávají své finanční instrumenty přímo majitelům peněžních přebytků (investoři) bez zprostředkování jinými osobami nebo institucemi. Například potřebuje-li peníze stát, vydává státní dluhopisy, půjčky nebo jiné finanční instrumenty a investorům nabídne výhodný úrok.

*Nepřímé investování* probíhá prostřednictvím tzv. finančních zprostředkovatelů, kterými mohou být jak bankovní, tak nebankovní instituce. Pomocí těchto zprostředkovatelů mohou subjekty s přebytkem nepřímo poskytnout prostředky subjektům s nedostatkem (Liška a Gazda, 2004).

Právě *instituce kolektivního investování* patří mezi důležité nebankovní finanční zprostředkovatele působící na finančním trhu. Tyto instituce shromažďují úspory veřejnosti a za ně nakupují produkty do svého portfolia. Existence finančních trhů a těchto zprostředkovatelů se významně podílí na vyšší produktivitě a efektivitě celého ekonomického systému.

---

<sup>5</sup> Zdroj: <http://www.financnivzdelavani.cz/>.

## 2.3 Pozitiva a negativa spojená s kolektivním investováním

Pokud investor uvažuje o investování do některého ze subjektů kolektivního investování, měl by vzít v úvahu veškerá pozitiva a negativa s touto investicí spojená a zároveň posoudit, jaký pro něho osobně mají význam a do jaké míry je ochoten je akceptovat. Klady a zápory vyjmenované v této kapitole vidí v kolektivním investování Veselá (2007).

### Pozitiva spojená s kolektivním investováním

V profesionálně spravovaném portfoliu fondu, které by se s ohledem na předmět investování fondu mělo skládat z velkého počtu instrumentů, lze dosáhnout *diverzifikace rizika*. To znamená, že případný nezdár v jedné oblasti nemá za následek ztrátu všech investovaných prostředků. Jeden podílový fond může mít ve svém portfoliu až stovky cenných papírů od různých emitentů, a tím fond dosáhne požadovanou úroveň diverzifikace, kterou by samostatně mohli dosáhnout jen majetnější investoři. Kolektivní investování snižuje riziko i tím, že podléhá zvláštnímu doзору, legislativě a subjekty kolektivního investování mohou svou činnost provozovat pouze na základě licenčního povolení.

Fondy mohou za určitých podmínek dosáhnout *nižších transakčních nákladů*, a to díky tomu, že obchodují s instrumenty ve velkých objemech, tj. mohou dosahovat úspor z rozsahu.

Fondy umožňují hlavně drobným investorům *jednodušší přístup k instrumentům a trhům*. Ti pak mohou investovat i do instrumentů s vysokými, jim nedostupnými cenami (např. pokladniční poukázky) a po celém světě bez toho, že by potřebovali velké kapitálové či informační zázemí.

Manažeři a správci fondů by měli být zaměstnanci zkušenosti s vysoce odbornými znalostmi, kteří každodenně sledují situaci na kapitálových trzích, mají k dispozici aktuální informace a jsou schopni provádět detailní investiční analýzy. Tím by měla být zabezpečena *profesionální správa svěřeného majetku*. Na rozdíl od individuálního investora má subjekt kolektivního investování k dispozici moderní systémy, kterými může nepřetržitě sledovat situaci na světových finančních trzích. Úspěšnost těchto manažerů či správců fondů ve vyhledávání a realizování úspěšných investic by proto měla být oproti individuálním investorům nesrovnatelně lepší.

K další výhodě kolektivního investování náleží *vyšší a soustavně zajištěná likvidita*, a to zejména v případě otevřených podílových fondů, které jsou na tomto předpokladu založeny. Existuje zde povinnost zpětného odkupu, a přestože si fond při odkupu může účtovat odkupní srážku, likvidita je investorovi vždy zabezpečena.

*Případné daňové výhody* spočívají v investicích fondů do cenných papírů v různých zemích, kde se mohou investoři za určitých podmínek podílet na výhodách daňových rájů, případných absencích srážkových daní nebo pouze na rozdílech v sazbách daní. Pokud investor v ČR splní spekulativní dobu (tzv. časový test), tj. drží podílové listy déle než 6 měsíců, jsou zisky z těchto listů osvobozeny od daně z příjmu fyzických osob.

Nespornou výhodou kolektivního investování je i *kompletní servis a jednoduché investování* volných finančních prostředků investora. Individuální investor by naproti tomu musel zvládnout celou řadu dalších činností a úkonů v souvislosti s tvorbou a obměnou svého portfolia.

S výše uvedeným výčtem pozitiv souvisí rovněž *úspora času* pro investory investující prostřednictvím subjektů kolektivního investování.

### **Negativa spojená s kolektivním investováním**

Může nastat *konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia*, ke kterému přispívá skutečnost, že se podílník podílového fondu nemůže podílet na řízení fondu a nemůže zasahovat do tvorby portfolia daného fondu. Je zde možnost, že správce portfolia a podílník mohou sledovat rozdílné zájmy a cíle a pokud podílník nemůže zasahovat do řízení fondu, mohou být jeho zájmy poškozeny.

Výše *poplateků* vstupních, výstupních a správních (neboli manažerských). Vstupní poplatek je poplatek, který musí investor zaplatit fondu při nákupu podílových listů, většinou se pohybuje mezi 0 % a 6 % aktiv spravovaných fondem a platí se ve většině případů. Výstupní poplatek je poplatek, který musí investor zaplatit fondu při odkupu podílových listů, výstupní poplatek se u velkého počtu fondů neplatí. Správní poplatek se většinou pohybuje mezi 0,5 % a 2 % spravovaných aktiv a souvisí se správou portfolia a obhospodařováním fondu. Výše poplatku se liší podle typu fondů – tedy podle očekávaného výnosu a rizika. Například u akciových fondů budou pravděpodobně poplatky vyšší než u fondů peněžního trhu.

Podílník fondu nemůže detailně rozhodovat o jednotlivých titulech, které budou zařazeny do portfolia, tj. dochází ke *ztrátě investiční volnosti*. Volbou druhu fondu volí podílník pouze oblast investic.

Každý, kdo se rozhodl investovat, nese *tržní riziko* neboli riziko ztráty hodnoty investice díky tržním pohybům.

I přes limity dané zákonem existuje *riziko podvodů a ztráty v důsledku nelegálních a podvodných transakcí*. Regulace a legislativa toto riziko nikdy nemůže zcela odstranit a mohou se vyskytnout společnosti, které nemají s investory čestné úmysly.

## **2.4 Subjekty kolektivního investování**

Subjekty tohoto typu investování v českých podmínkách jsou investiční fond, investiční společnost a podílový fond. Jejich působení, stejně jako povinnosti, jsou upraveny v zákoně o kolektivním investování<sup>6</sup>. Následující charakteristiky subjektů kolektivního investování jsou čerpány z tohoto zákona, ve znění pozdějších předpisů.

### **2.4.1 Investiční fond**

Investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a která má povolení příslušného regulatorního orgánu pro oblast kapitálového trhu (tj. ČNB) k činnosti investičního fondu. O povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla. Tato společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií a legislativa ČR umožňuje vznik pouze na dobu určitou, která je uvedena ve statusu investičního fondu. Investiční fond může na základě smlouvy svěřit obhospodařování svého majetku investiční společnosti. Po celou dobu své činnosti nesmí investiční fond změnit předmět svého podnikání.

Investoři do investičního fondu se stávají jeho akcionáři se standardními akcionářskými právy. Akcie může investiční fond vydávat pouze ve stejné jmenovité hodnotě a shromážděné investiční prostředky investuje do investičních instrumentů podle svého zaměření.

Investiční fondy nesmějí emitovat zatímní listy, dluhopisy, prioritní akcie a akcie svým zaměstnancům za zvýhodněných podmínek. Dále nesmějí uzavřít smlouvu o převodu zisku či ovládací smlouvu.

Na české trhu působí v současnosti devatenáct investičních fondů (viz Příloha 1) a všechny mají formu fondů kvalifikovaných investorů.

### **2.4.2 Investiční společnost**

Investiční společnost je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo v

---

<sup>6</sup> Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování. K činnosti investiční společnosti je třeba povolení příslušného regulatorního orgánu pro oblast kapitálového trhu, tedy České národní banky. Jinou než výše uvedenou činnost může investiční společnost vykonávat pouze, pokud souvisí s kolektivním investováním.<sup>7</sup>

Při svém založení musí disponovat dostatečným vlastním kapitálem. Je jí zakázáno vydávat dluhopisy. Investiční společnost může kromě kolektivního investování obhospodařovat majetek zákazníka, uschovávat a spravovat cenné papíry a poskytovat poradenské služby, pokud ovšem má k této činnosti povolení.

Peněžní prostředky získané z prodeje podílových listů nejsou majetkem investičních společností, nýbrž zůstávají majetkem investorů, proto nemůže investiční společnost investovat do jakýchkoli cenných papírů, ale pouze do zákonem určených.

Investičních společností působících na tuzemském kapitálovém trhu je k datu 30. 6. 2009 jednadvacet a vývojový trend v počtu investičních společností působících v ČR je jednoznačně rostoucí.<sup>8</sup>

### 2.4.3 Podílový fond

Podílový fond není právnickou osobou. Je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu (podílníkům), a to v poměru podle vlastněných podílových listů. Peněžní prostředky shromažďuje do podílového fondu investiční společnost vydáváním podílových listů podílového fondu. O povolení k vytvoření podílového fondu požádá investiční společnost ČNB.

Česká legislativa umožňuje vznik podílových fondů jak otevřeného, tak uzavřeného typu. Z tohoto rozdělení vyplývají rozdílné možnosti a povinnosti fondů, také v oblibě u investorů se liší. Zatímco otevřené fondy jsou převažující formou kolektivního investování ve světě, uzavřené fondy se vyskytují ve výrazné menšině, a to pouze v těch zemích, kde jejich existenci připouští legislativa – např. v USA, Velké Británii, Francii, ČR (Veselá, 2007).

V současnosti jsou všechny podílové fondy na tuzemském trhu pouze otevřeného typu. K 30. 6. 2009 je jich 112 a vývojový trend v počtu podílových fondů registrovaných v ČR je jednoznačně rostoucí (viz Příloha 1).

Na trhu existuje v současnosti velké množství fondů. Pro lepší orientaci v těchto fondech je třeba je určitým způsobem rozčlenit. Kritérií, podle kterých by bylo možno fondy

---

<sup>7</sup> Např. vedení účetnictví fondu KI, zajišťování právních služeb pro fond, oceňování majetku a závazků fondu, vedení evidence podílových listů nebo akcií fondu a vedení seznamu podílníků nebo akcionářů atd.

<sup>8</sup> Zdroj: ČNB, počet investičních společností k 30. 6. 2009.

členit, existuje celá řada. Nejzákladnější členění je dle způsobu fungování a v druhé řadě dle druhu aktiv, do kterých v převážné míře investují.

#### **2.4.3.1 Dělení fondů podle způsobu fungování**

*Otevřený podílový fond* je takový podílový fond, kde soustředování majetku podílníků není omezeno ani časem ani počtem podílů. Je to dáno tím, že počet vydaných podílových listů není předem limitován. Fondy vydávají podílové listy s ohledem na poptávku ze strany investorů a s ohledem na svou investiční strategii. S podílovým listem otevřeného podílového fondu je spojeno právo na odkoupení podílového listu investiční společností na žádost jeho vlastníka (na rozdíl od uzavřeného podílového fondu, kde toto právo neexistuje). Cena podílového listu je vždy skutečnou hodnotou. Používá se veličina čisté hodnoty aktiv<sup>9</sup>, která se rovná rozdílu mezi tržní hodnotou aktiv fondu<sup>10</sup> a hodnotou závazků vztažených na jeden podílový list (Veselá, 2007).

*Uzavřený podílový fond* má omezen buď počet podílových listů, které může emitovat (je stanoveno, kolik podílových listů má být vytištěno, a prodej probíhá do vyprodání všech podílových listů), nebo je ohraničena doba jejich prodeje a po uplynutí této doby musí investiční společnost prodej podílových listů ukončit bez ohledu na to, zda prodala všechny. Podílník uzavřeného podílového fondu nemá právo na zpětný prodej podílového listu investiční společnosti. Proto podílové listy uzavřených podílových fondů mohou být obchodovány na veřejném trhu s cennými papíry a může nastat situace, že se cena takového podílového listu na veřejném trhu odlišuje (je obvykle nižší) od hodnoty vlastního jmění, připadajícího na podílový list<sup>11</sup> (Liška a Gazda, 2004).

#### **2.4.3.2 Dělení fondů podle skladby jejich portfolia**

Zdrojem informací následující podkapitoly jsou: Jílek (2009), Liška a Gazda (2004) a Veselá (2007). Jde o dělení fondů podle aktiva, do které daný typ fondu převážně investuje

*Fondy peněžního trhu* nabízejí vysokou míru stability a jistoty. Nízká volatilita a riziko je ovšem vykoupeno poměrně nízkým, třebaže stabilním, zhodnocením investice. Fondy peněžního trhu investují do krátkodobých a vysoce bezpečných dluhopisů, proto jsou

---

<sup>9</sup> Čistá hodnota aktiv neboli hodnota čistého obchodního jmění fondu – NAV (Net Asset Value).

<sup>10</sup> Tržní hodnota aktiv fondu = portfolio fondu oceněné aktuálními tržními kurzy + hodnota předkupních práv + pohledávky + hotovost v podobě dividend, úroků a běžných účtů.

<sup>11</sup> Rozdíl mezi vlastním kapitálem na jeden cenný papír (akcie, podílový list) vydaný fondem a jeho kursem na veřejném trhu se nazývá *diskont*.

vhodné pro konzervativní investory. Doporučovaná minimální doba držení těchto podílových listů je 6 měsíců (kvůli tzv. časovému testu). Fondy peněžního trhu jsou mezi tuzemskými investory nejvyhledávanější kategorií fondů a stávají se efektivní alternativou k termínovaným účtům. Tyto fondy investují peníze do finančních produktů jako například: termínované vklady v bankách, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, krátkodobé dluhopisy, repo obchody<sup>12</sup>.

*Dluhopisové fondy* investují do dluhopisů a jiných dluhových cenných papírů a nabízejí vyšší výnos než fondy peněžního trhu, ovšem za cenu vyššího rizika, které investoři podstupují. Doporučený investiční horizont dosahuje minimálně tří a více let. Většina dluhopisových fondů investuje do nejméně rizikových státních dluhopisů nebo kvalitních podnikových, příp. komunálních dluhopisů.

*Akciové fondy* jsou pro investora nejrizikovější, ale v dlouhodobém horizontu také nejziskovější. Investují více než dvě třetiny aktiv do akcií a akcie jsou dlouhodobě nejvýnosnějšími cennými papíry. U akciových fondů má zásadní význam doba investice, neboť v krátkodobém horizontu jsou výnosy těchto fondů nepředvídatelné. Doporučený investiční horizont je u těchto fondů minimálně 5 let. Investice na delší dobu již dává solidní pravděpodobnost, že se investované peníze adekvátně zhodnotí. Výnosy akciových fondů byly v minulosti velmi různorodé. Je to dáno tím, že jednotlivé akciové fondy investují do různých druhů akcií.

*Smíšené fondy* jsou určitou modifikací fondů akciových a dluhopisových, příp. v menší míře investují i do instrumentů peněžního trhu. Jejich výnos i riziko je vyšší než u dluhopisových a menší než u akciových fondů – podíl dluhopisů a podíl akcií v portfoliu je uveden ve statusu fondu. Vyšší podíl akciové složky zvyšuje rizikovost fondu a je třeba počítat s vyšší volatilitou. Jako doporučený investiční horizont je uváděno rozpětí 3 až 5 let. V tomto horizontu je již pravděpodobné, že se investice požadovaným způsobem zhodnotí.

*Fondy fondů* nakupují do svého portfolia podílové listy jiných fondů, takže tím dochází k mnohem vyššímu rozložení rizik, než které nabízí klasické podílové fondy.

*Zajištěné fondy* investují většinu svých finančních prostředků do pevně úročených dluhopisů, které během trvání tohoto fondu vynesou slíbenou část vkladu. Tato část portfolia je prakticky bezriziková a zaručuje návratnost původní částky. Zbylá část investice je

---

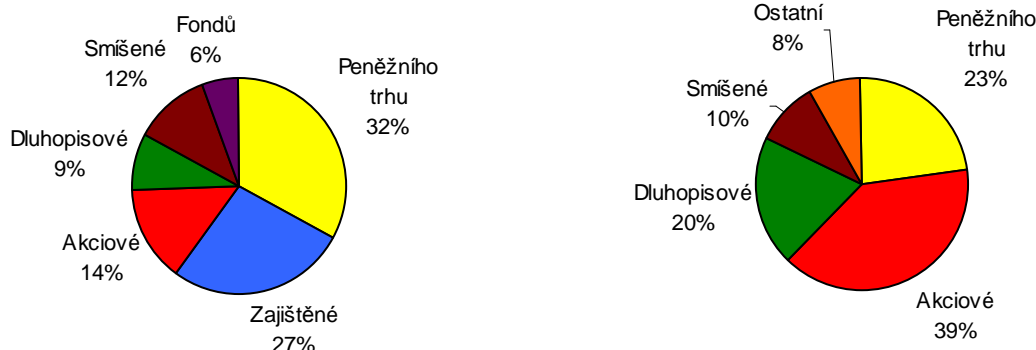
<sup>12</sup> Repo obchod je dohoda mezi obchodníkem (obvykle bankou) a investorem o prodeji cenných papírů se současnou dohodou o zpětném nákupu za původní cenu a připočtený úrok.

umístěna do derivátů, které zajistí požadovanou účast na zvoleném indexu. Zajištěné fondy tedy garantují určitá procenta zisku, to znamená, že v případě poklesu akciového trhu nabízejí správci těchto fondů vrácení pevné (zajištěné) částky.

*Nemovitostní fondy* umožňují nepřímo investovat do nemovitostí. Tyto fondy mají značné provozní náklady a ve většině případů mají nemovitostní fondy výnosnost zápornou.

Z Grafu 2.1 je patrné, že pro tuzemské investory jsou nejoblíbenějším druhem fondů, kam ukládají své peněžní prostředky, *fondy peněžního trhu* (34 % z celkové hodnoty majetku ve fondech nabízených v ČR k 31. 12. 2009) následované *zajištěnými fondy*. Tento trend je dlouhodobého charakteru a dokazuje, že český investor je velmi konzervativní s poměrně velkou averzí k riziku. To prokazuje již zmíněná obliba fondů peněžního trhu a zajištěných fondů a rovněž poměrně malá část úspor v akciových fondech v porovnání s jinými zeměmi v Evropě i ve světě. Rozložení aktiv podle typů fondů v ČR a ve světě k 31. 12. 2009 zobrazuje Graf 2.1.

**Graf 2.1 Aktuální rozložení dle typů fondů v ČR a ve světě**



Zdroj: AKAT ČR a EFAMA

#### 2.4.3.3 Dělení fondů podle geografického (teritoriálního) rizika

Pro účely klasifikace fondů z tohoto hlediska se rozeznávají následující regiony: *Česká republika, země Eurozóny, Evropa (včetně Eurozóny), Severní Amerika, Asie a Pacifik, ostatní regiony a globální kategorie*. Globální kategorie zahrnuje fondy, které částečně nebo zcela investují mimo uvedené regiony anebo investují do více regionů (Liška a Gazda, 2004).



#### 2.4.3.4 Dělení fondů z pohledu evropského práva (podle směrnic EU)

*Standardní fond* je podle Jílka (2009) fond kolektivního investování, který může mít podobu pouze otevřeného podílového fondu a splňuje požadavky práva Evropských společenství. V EU se tyto fondy nazývají UCITS fondy a na rozdíl od speciálních fondů disponují evropským pasem, který umožňuje bez administrativních nároků distribuci fondů i v ostatních zemích EU. Problematika UCITS fondů je podrobněji popsána v kapitole 2.5.1. Standardní fondy musí dodržovat nižší investiční limity a daleko více dbát na řízení rizik. Zákon stanoví pro standardní fond velké množství limitů a zákazů na investice, např. standardní fond nesmí mít v majetku drahé kovy ani certifikáty, které je zastupují, movitý ani nemovitý majetek.

*Speciální fond* je fond kolektivního investování, které nesplňuje požadavky práva Evropských společenství a nemůže používat výhody jednotné licence při prodeji svých podílových listů v ostatních členských státech EU. Jejich právní úprava je ponechána na jednotlivých členských státech. Speciální fondy se dělí na fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti (speciální fondy cenných papírů, nemovitostí a fondů) a na fondy, které shromažďují prostředky od kvalifikovaných investorů (speciální fondy kvalifikovaných investorů<sup>13</sup>). Speciální fond má formu investičního fondu, otevřeného podílového fondu nebo uzavřeného podílového fondu. Zákon stanoví pro speciální fondy limity a zákazy na investice, které jsou však mírnější než v případě standardních fondů (Jílek, 2009).

#### 2.4.4 Jiné formy kolektivního investování

Lidé sdružují své finanční prostředky za účelem jejich společného zhodnocení na trzích samozřejmě i jinak než prostřednictvím výše uvedených fondů. Existuje řada dalších používaných forem jako například venture fondy nebo investiční kluby.

*Venture fondy* investují do rizikového kapitálu<sup>14</sup>, který poskytují investoři, kteří se stávají vlastníky určité společnosti s růstovým potenciálem. Takové podniky musí nabídnout investorům vynikající podnikatelský projekt, aby byli ochotni stát se vlastníky takových podniků. Venture fondy běžně neplánují držet své podíly v takových podnicích dlouho (běžná

---

<sup>13</sup> Vznik *fondů kvalifikovaných investorů* (FKI) umožnila novela zákona o KI z května 2006. Jedná se o subjekty KI, jejichž výhodou oproti standardním obchodním společnostem je především nižší míra zdanění. FKI nejsou určeny veřejnosti. Do těchto fondů mohou investovat pouze institucionální investoři a zkušební kvalifikovaní investoři. FKI nemohou mít více než 100 investorů, minimální investice do FKI musí přesahovat jeden milion Kč a mohou být založeny nejdéle na dobu 10 let.

<sup>14</sup> Rizikový kapitál (venture capital) je hotovost určená k založení či koupi podniku s růstovým potenciálem (Jílek, 2009).

doba držení je 3 až 5 let), ale hodlají je prodat na burze či jinému investorovi. Investice do těchto fondů jsou velice rizikové. Několik fondů rizikového kapitálu je i v České republice (Jílek, 2009).

*Investiční kluby* jsou sdružení skupiny osob, která se navzájem dobře znají a mají společný cíl, kterým je společné zhodnocování vlastních úspor prostřednictvím investic na kapitálovém trhu. Díky tomu, že se investoři navzájem znají, odpadá zde nebezpečí zpronevěry svěřeného majetku akcionářů. Investiční kluby nejsou v ČR moc rozšířené možnosti kooperace drobných investorů. Jinak tomu však je například ve Spojených státech, kde mají dlouhou tradici (Liška a Gazda, 2004).

## 2.5 Právní úprava kolektivního investování

### 2.5.1 Kolektivní investování v Evropské unii

Problematika kolektivního investování v EU je zpracována podle Jílka (2009).

Evropská unie reguluje fondy kolektivního investování směrnicí:

- *Council directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS).*

Směrnice zavedla tzv. *UCITS*<sup>15</sup>, odpovídající podílovým fondům v anglosaských zemích<sup>16</sup>. Fondy, které splňují podmínky směrnice, mohou využít výhod jednotné licence při prodeji svých podílových listů v ostatních členských zemích EU. Avšak právní úprava fondů je ponechána na jednotlivých členských zemích. Kromě toho směrnice zajišťuje, aby investice do otevřených podílových fondů podléhala v každé zemi EU stejné regulaci.

S cílem dosažení vyšší harmonizace v Evropě byly na počátku 90. let navrženy změny směrnice, nicméně protože Rada nedosáhla jednoty, k realizaci *UCITS II* nedošlo. V červenci 1998 Evropská komise publikovala nový návrh, který se skládal ze dvou směrnic. V prosinci 2001 byly obě novely směrnice přijaty jako *UCITS III*:

- *Directive 2001/107/EC of the European Parliament and of the Council of 21 January 2002 amending Council Directive 85/611/EEC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in*

---

<sup>15</sup> UCITS = Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

<sup>16</sup> Mutual funds (vzájemné fondy).

*transferable securities (UCITS) with a view to regulating management companies and simplified prospectuses,*

- *Directive 2001/108/EC of the European Parliament and of the Council of 21 January 2002 amending Council Directive 85/611/EEC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS), with regard to investments of UCITS.*

První (manažerská) novela rozšířila fondům aktivity, které mohou provádět a zavedla koncept zjednodušeného prospektu. Druhá (produktová) novela umožnila fondům investovat do širšího spektra finančních nástrojů. Podle této směrnice mohou v rámci UCITS existovat fondy peněžního trhu, derivátové trhy, indexové fond a fondy fondů. V roce 2004 byla směrnice navíc doplněna dvěma doporučeními.

## **2.5.2 Kolektivní investování v České republice**

Vstupem České republiky do Evropské unie nabyt účinnosti *zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování*, který nahradil předchozí *zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*, a který zapracovává příslušné předpisy Evropských společenství a upravuje kolektivní investování. Tento dlouho očekávaný zákon přinesl především harmonizaci české právní úpravy s legislativou EU v oblasti kolektivního investování. Vedle standardních podílových fondů otevřeného typu daný zákon do ČR přinesl i možnost vzniku speciálních fondů. Dne 26. května 2006 nabyla účinnosti novela zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování – tj. *zákon č. 224/2006 Sb.* Tato novela se týkala zejména novějšího a přesnějšího vymezení druhů speciálních fondů kolektivního investování a předmětu jejich investování. Zmíněná novela podstatně snížila počet druhů speciálních fondů, a to na pouhé 3 druhy (z původních 7). Vedle redukce druhů speciálních fondů novela přinesla možnost vytvoření fondu kvalifikovaných investorů a přesněji vymezila zejména informační povinnosti fondů kolektivního investování, činnost depozitáře, povinnost fondů k depozitáři a požadavky na udělení povolení k činnosti investičního fondu.

Podle *zákona č. 189/2004 Sb.*<sup>17</sup> se kolektivním investováním rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.

---

<sup>17</sup> Podle § 2 odst. 1 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

Kolektivní investování je zvláštním druhem podnikatelské činnosti, která je vyloučena z živnostenského podnikání. *Podstatou podnikání ve formě kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků od předem neurčeného a neomezeného okruhu právnických a fyzických osob za účelem jejich použití na podnikání na základě principu rozptýlení rizika způsoby, které dovoluje zákon* (Liška a Gazda, 2004, str. 446).

## Ochrana investorů v ČR

Podle Lišky a Gazdy (2004) hraje princip ochrany investorů v kolektivním investování zásadní roli a ze strany státu je nutná přísná regulace tohoto odvětví. Aby byli investoři ochotní vkládat své peníze do subjektů kolektivního investování, musejí k nim mít důvěru. Tato důvěra je podpořena zákonem o kolektivním investování a Českou národní bankou, jakožto regulatorním orgánem kapitálového trhu v ČR. Také depozitář<sup>18</sup> plní kontrolní úlohu. Dbá na to, aby společnosti a fondy jednaly vždy v souladu se zákonem a v případě podezření, že tomu tak není, má oznamovací povinnost vůči ČNB.

*Základní principy ochrany investorů* zakotvuje právní úprava, a sice:

- kolektivní investování mohou provozovat jen kapitálové obchodní společnosti s dostatečně velkým základním kapitálem na základě povolení regulatorního orgánu,
- společnosti, provozující kolektivní investování, nesmějí vykonávat jinou podnikatelskou činnost,
- osoby v orgánech těchto společností musí být bezúhonné, musí mít dostatečné odborné znalosti a nesmí vykonávat stanované státní nebo jiné funkce,
- získané peněžní prostředky lze investovat jedině do majetkových hodnot určených zákonem,
- je nutno respektovat princip rozptýlení rizika při investování do majetkových hodnot,
- společnosti, provozující kolektivní investování, nesmějí vydávat dluhopisy, aby ve vztahu k investorům nesnížily svou likviditu,
- je zabráněno vzniku monopolního postavení jedné investiční společnosti nebo jednoho investičního fondu, příp. vzájemné majetkově propojené skupiny těchto společností,
- je zajištěno oddělené hospodaření s majetkem investorů od majetku zakladatelů společnosti a je zajištěna informovanost investorů o hospodaření s tímto majetkem,

---

<sup>18</sup> Depozitář je banka s platnou licencí, která na základě smlouvy kontroluje nakládání s majetkem fondu a dodržování zákonných a statutových limitů, eviduje veškeré peněžní prostředky fondu, zajišťuje vypořádání obchodů s CP v obvyklé lhůtě a další činnosti stanovené zákonem.

- je zajištěna kontrola činnosti společností, provozujících kolektivní investování, ze strany státu prostřednictvím zvláštního regulačního orgánu a ze strany samoregulujících se (profesních) organizací (Liška a Gazda, 2004).

Dohled nad kapitálovým trhem má na starosti Česká národní banka, která veškerou agendu převzala 1. 4. 2006 od Komise pro cenné papíry, která ukončila svou činnost 31. 3. 2006. Tento krok proběhl v souladu s plánovanou integrací dohledu nad finančním trhem. ČNB uděluje licence pro každý fond, který existuje na českém trhu. Zahraničním fondům stačí ohlašovací povinnost. Pokud fungují jako standardní fondy, mohou být nabízeny kdekoliv v zemích EU. ČNB také kontroluje, jak investiční společnost nakládá s penězi investorů, kteří investovali do fondu, který obhospodařuje. Schvaluje také členy představenstva a dozorčí rady investiční společnosti a je proto zaručeno, že v těchto orgánech dnes nepůsobí osoby spjaté s nezákonnými praktikami minulých let.<sup>19</sup>

### **Samoregulující se (profesní) organizace působící v ČR**

Zdrojem informací v této podkapitole jsou Liška a Gazda (2004) a internetové stránky některých níže uvedených organizací.

Potřeba profesní asociace sdružující investiční fondy vznikla již počátkem 90. let. Tehdy byly na území ČR založeny hned tři: *Asociace investičních společností a fondů* (AISF), *Sdružení investičních společností* (SDIS), *Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska* (SISMFS).

Úsilí směřující ke vzniku jediné profesní organizace subjektů KI v ČR bylo završeno roku 1996 vznikem *Unie investičních společností České republiky* (UNIS ČR). V souvislosti s vývojem na evropské úrovni došlo na začátku roku 2006 k rozšíření působnosti Unie na oblast asset managementu<sup>20</sup> a zároveň došlo ke změně názvu na *Asociace fondů a asset managementu České republiky* (AFAM ČR). O dva roky později se AFAM ČR a *Asociace pro kapitálový trh* (AKAT) sloučily a sloučená asociace nese název *Asociace pro kapitálový trh* (AKAT).

AKAT sdružuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování, a usiluje o rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování.

---

<sup>19</sup> Zdroj: <http://www.cnb.cz/>.

<sup>20</sup> Asset management = správa aktiv.

V oblasti mezinárodních aktivit se Asociace angažuje zejména v souvislosti s členstvím v *Evropské asociaci fondů a asset managementu* (EFAMA). Podrobnější informace o AKAT ČR obsahuje Příloha 4.

Krom výše uvedených existuje ještě *Asociace obchodníků s cennými papíry* (AOCP), což je profesní sdružení obchodníků s cennými papíry České republiky s platnou licencí, a *Unie společností finančního zprostředkování a poradenství* (USF) – profesní sdružení právnických a fyzických osob podnikajících na území ČR v oblasti finančního zprostředkování a poradenství.

### 3 Historie a současnost kolektivního investování v ČR

Tato část práce je věnována počátkům kolektivního investování ve světě a především pak u nás. Zabývá se kupónovou privatizací na našem území, vývojem v oblasti fondů po skončení kupónové privatizace a v závěru současnou situaci v kolektivním investování. Historie kolektivního investování v ČR je ve srovnání se západní Evropou či Spojenými státy velmi krátká. První investičních společností vznikly na našem území až počátkem 90. let minulého století v souvislosti s kupónovou privatizací. Později, zásluhou tzv. kupónových fondů, ztratila oblast kolektivního investování u českých investorů důvěru. Mnozí investoři totiž podvodným jednáním správců fondů v 90. letech přišli o peníze. Od doby kupónové privatizace došlo k několika právním úpravám tohoto segmentu a dnes už jsou fondy regulovány mnohem přísněji.

#### 3.1 Počátky kolektivního investování ve světě

Zdrojem informací v následující kapitole jsou Jílek (2009), Shiller (2010) a Veselá (2007).

Podle Shillera (2010) se investiční společnosti ve Spojených státech rozvíjely již od 20. let 19. století, avšak tehdy se nenazývaly podílovými fondy. Liška a Gazda (2004) uvádějí, že první zmínku o kolektivním investování na trhu cenných papírů tak, jak se blíží dnešnímu pojetí, nacházíme v Anglii. V roce 1868 byla ve Velké Británii založena společnost *Foreign and Colonial Government Trust* chováním připomínající dnešní uzavřený podílový fond. K masivnějšímu rozvoji investování do různých fondů došlo až ve 20. letech 20. století v USA. *První otevřený podílový fond*, který podílníkům vydával akcie a na požádání je kupoval zpět, byl založen v roce 1924 v Bostonu a nazýval se *Massachusetts Investors Trust*.

Konec mnohých amerických uzavřených podílových fondů znamenal krach newyorské burzy v říjnu 1929 a lidé přišli o vložené peníze. Poté byly v USA přijaty dva důležité zákony upravující základní principy regulace kapitálového trhu v USA: *zákon o cenných papírech* (Securities Act) z roku 1933, který požadoval rozsáhlou informační povinnost emitentů veřejně nabízených a obchodovatelných cenných papírů, a *zákon o burze cenných papírů* (Securities Stock Exchange Act) z roku 1934. V roce 1940 byl přijat *zákon o investičních společnostech* (Investment Company Act, ICA). Stanovil povinnost oceňovat podílové listy tržní cenou čistého majetku (NAV) fondu a povinnost zpětné koupě podílových listů za tuto cenu, a to do 7 dnů. Správcům fondu byly zakázány operace mezi nimi a fondy. Tím se mělo zamezit vyvádění aktiv z fondů jejich správci. ICA prošla ještě dvakrát novelizací, nicméně

její základní principy zůstaly zachovány. Ačkoliv ICA nabídla investorům mnohem vyšší úroveň ochrany, zaznamenal fondový průmysl ve 40. letech pouze slabý růst, a to zejména v souvislosti s náladou ve společnosti a odlišnými nároky ekonomiky během druhé světové války.

Rozvoj kolektivního investování v Evropě nastává až po druhé světové válce, přičemž hlavním centrem rozvoje se stává Francie. V 50. letech 20. století jsou zde zakládány tzv. SICAV<sup>21</sup> čili otevřené fondy s proměnlivým základním kapitálem, jejichž akcie nebyly obchodovány na burze, nýbrž vykupovány fondem. Kolektivní investování však vzniká a dále se rozvíjí i v dalších evropských státech jako je Rakousko či Německo. Zatímco v 50. letech minulého století většina fondů investuje do akcií, v 60. letech fondy investují ve větší míře do dluhopisů a nemovitostí. Rozvoj kapitálového trhu poněkud zbrzdila stagnace a ekonomické problémy v 70. letech. V tomto období vznikly v USA *první podílové fondy peněžního trhu* a obliba těchto fondů v následujících letech výrazně rostla i v Evropě.

80. léta jsou ve znamení obrovského *rozmachu kolektivního investování* nejen v USA a v Evropě, ale i v Asii, kde první instituce kolektivního investování v uvedené době teprve vznikaly. V 80. letech v USA vznikl *dobrovolný program individuálních penzijních účtů*, který umožňoval fyzickým osobám investovat prostředky na svých penzijních účtech do podílových fondů. Platy správců fondů rostly, a tak byly zavedeny vstupní a výstupní poplatky. V 90. letech vznikly fondy zaměřené na nové technologie. V oblasti střední a východní Evropy kolektivní investování vzniká až v 90. letech 20. století v souvislosti s různými zde provedenými metodami privatizací.

V rámci hospodářské reformy byla pro transformaci vlastnických vztahů v ČSFR<sup>22</sup> zvolena metoda *kupónové privatizace*, při které občané státu dostali možnost levného nákupu, případně obdrželi zdarma, tzv. kupónové knížky s určitým počtem tzv. kupónů. Za tyto kupóny mohli následně získat vlastnický podíl v kterékoliv státem vlastněné společnosti, která byla státními orgány do kupónové privatizace uvolněna.

### **3.2 Počátky kolektivního investování a kupónová privatizace v ČR**

Vůbec první institucí kolektivního investování v ČR se stala investiční společnost nazvaná *První investiční (PIAS)*, která byla založena v roce 1990 Investiční bankou. Rovněž další velké banky založily v následujícím roce investiční společnosti jako své dceřiné

---

<sup>21</sup> SICAV = Société d'Investissement a Capital Variable.

<sup>22</sup> Slovenská republika se účastnila pouze první vlny kupónové privatizace.



společnosti. Každá z těchto společností vytvořila řadu fondů, které byly určeny veřejnosti (Veselá, 2007).

### 3.2.1 Vlny kupónové privatizace

Kupónová privatizace<sup>23</sup> položila základy kapitálového trhu a započala vznik kolektivního investování v ČR. Zároveň však toto investování díky svému poněkud nestandardnímu zdroji vzniku mělo oproti klasickému kolektivnímu investování deformovanou podobu a byla s ním spojena celá řada problémů. Tato kapitola byla zpracována na základě informací z publikace od Lišky a Gazdy (2004).

*První vlna kupónové privatizace* začala registrací zájemců 1. listopadu 1991, kterým bylo před zahájením prvního kola umožněno, aby se rozhodli, zda budou investovat své investiční body přímo do vybrané akciové společnosti, nebo je svěří některému z 429 investičních privatizačních fondů, které byly pro tento účel založeny. Benevolentní přístup a nedostatečná legislativa způsobila, že na počátku 90. let získalo licenci několik stovek fondů, které se okamžitě začaly podílet na kupónové privatizaci rozsáhlým shromažďováním investičních kupónů od jejich držitelů (DIKů<sup>24</sup>). Přímou investovat se rozhodlo 2,6 milionů občanů s 2,4 mld. investičních bodů. 6,3 milionů občanů svěřilo své investiční body investičním privatizačním fondům, a ty tak před zahájením prvního kola disponovaly 6,1 mld. investičních bodů. V průběhu první vlny byla přijata zákonná úprava investičních společností a investičních fondů. Investiční privatizační fondy se transformovaly na investiční fondy a mohly být spravovány samostatně či investičními společnostmi.

Předkolo *druhé vlny kupónové privatizace* bylo oficiálně zahájeno 15. 12. 1993 a od tohoto data mohli majitelé investičních bodů začít investovat. Předkolo ovšem netvořilo součást privatizační vlny. Privatizační vlna se skládala z předem neurčeného počtu po sobě následujících privatizačních kol, ve kterých docházelo k postupnému prodeji akcií za kurzy, stanovené na počátku každého kola. Druhá vlna nakonec proběhla v šesti kolech. Obdobně jako v první vlně mohli majitelé investičních kupónů objednávat akcie privatizovaných akciových společností přímo nebo prostřednictvím subjektů kolektivního investování. Ve druhém kole se mohli rozhodnout, zda investiční body vloží do investičního fondu, podílového fondu, nebo se rozhodnou pro oba druhy fondů současně. První kolo druhé vlny začalo oficiálně 11. dubna 1994 a šesté kolo skončilo 3. prosince 1994 (druhá vlna tudíž trvala bezmála osm měsíců). Druhé vlny se zúčastnilo 6,16 milionů obyvatel ČR a po šesti

<sup>23</sup> Základním smyslem kupónové privatizace bylo rychle zprivatizovat rozsáhlý státní majetek.

<sup>24</sup> DIK neboli držitel investičních kupónů.

privatizačních kolech zůstal neprodán majetek představující 3,67 % z původní nabídky (tj. 5,69 mld. korun).

V první a druhé vlně kupónové privatizace sehrály fondy velmi významnou roli, neboť se jim podařilo shromáždit v 1. vlně 72 % z celkového počtu investičních bodů a ve 2. vlně pak 63,5 % z celkového počtu zbývajících investičních bodů. Po skončení 2. vlny kupónové privatizace obsahovala portfolia fondů velké množství akcií, z nichž některé byly velmi nízké kvality. Navíc možnost nakupovat v průběhu privatizace pouze akcie podstatně omezila možnosti diverzifikace rizika. Většina fondů vyšlých z kupónové privatizace byla uzavřeného typu, což znamenalo, že investoři neměli možnost odejít z fondu na základě zpětného odkupu. Akcie a podílové fondy sice byly obchodovány na burze, nicméně s obrovskými diskonty.

V letech 1995 až 1997 proběhla, původně neplánovaná, *třetí vlna kupónové privatizace*. První dvě vlny daly vzniknout velmi roztržité struktuře akcionářů a tato situace si vynutila navazující proces přeskupování portfolií, kompletace balíků akcií a jejich následný prodej strategickým institucionálním investorům, což bývá označováno jako třetí vlna kupónové privatizace.

### 3.2.2 Situace a vývoj po kupónové privatizaci

Zdrojem informací v následující kapitole jsou: Liška a Gazda (2004) a Veselá (2007).

Situace v oblasti kolektivního investování umožnila v roce 1996 vzniknout dobrovolné transformaci fondů na holdingové společnosti, kterou jako první uskutečnila skupina HC&C. Za touto aktivitou fondů stála snaha vymanit se z přísné státní regulace kolektivního investování. Transformované fondy okamžitě omezily své informační povinnosti, snížily diverzifikaci investičních rizik a začaly provádět celou řadu netransparentních akvizic. Výsledkem byl značný pokles likvidity jejich instrumentů a následný pokles jejich cen. Regulační orgány na tento negativní vliv reagovaly přijetím *novely zákona o investičních společnostech a fondech*, která uvedenou přeměnu fondů zakazovala, nicméně určité zpoždění v jejich přijetí a její účinnosti umožnilo přeměnu 135 investičním fondům.

Česká investiční veřejnost ztratila důvěru v kolektivní investování, což se projevovalo tím, že ceny akcií a podílových listů se na trhu trvale obchodovaly s obrovskými diskonty, které se oproti předchozím letům ještě prohloubily. Změny a úpravy v legislativě byly nezbytné. Novela zákona o investičních společnostech a fondech z roku 1998 zavedla povinnou přeměnu stávajících investičních fondů a uzavřených fondů na otevřené podílové fondy nejpozději do roku 2002 a zpřísnila pravidla fungování fondů a pravidla pro omezení a

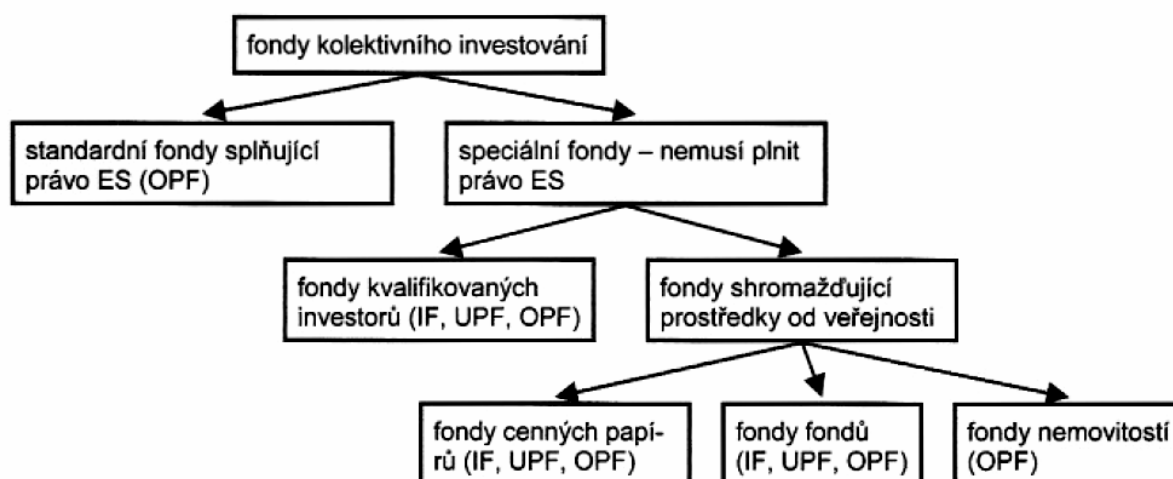
rozložení rizika při tvorbě jejich portfolií. Uvedená novela spolu s přelicencováním subjektů kolektivního investování, převedeným regulatorním orgánem v roce 1999, přispěly k vyčištění českého trhu kolektivního investování od nežádoucích a nekvalitních subjektů.

Mezi lety 1992 až 1995 došlo k prudkému nárůstu počtu subjektů kolektivního investování na českém trhu. Již v polovině 90. let byl trh těmito subjekty zcela přesycen. Postupné snižování počtu subjektů bylo patrné od roku 1995 a přispělo ke zvýšení transparentnosti celého odvětví a k postupnému obnovení důvěry investorů.

## Současnost kolektivního investování v ČR

Oblast kolektivního investování prošla v souvislosti se vstupem České republiky do EU významnými změnami. V květnu 2004 nabyl účinnosti *zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování*, který dal do souladu právní úpravu oblasti kolektivního investování se směrnicemi ES (UCITS) a nahradil předchozí *zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*, platný 12 let. Tehdy existující podílové fondy (a jejich správcovské investiční společnosti) musely nejpozději do 30. června 2005 splnit požadavky evropského práva, pokud chtěly získat statut standardního fondu a využívat případných výhod jednotné evropské licence (evropského pasu) pro všechny země Evropského hospodářského prostoru.<sup>25</sup> Možné druhy fondů podle nového zákona o kolektivního investování zobrazuje Obr. 3.1.

Obr. 3.1 Členění fondů kolektivního investování podle zákona č. 189/2004 Sb.



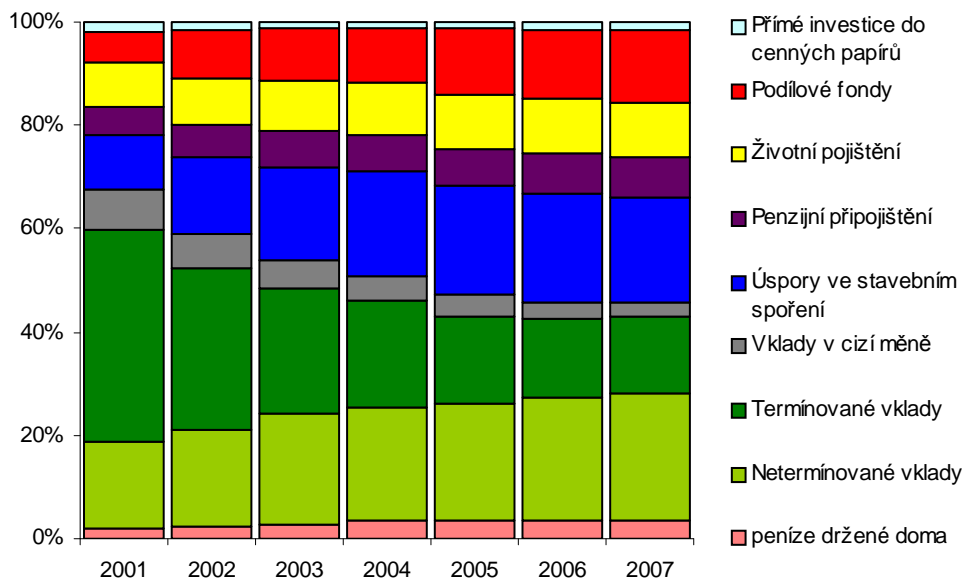
Zdroj: *Fond Shop*, roč. 2007, čís. 19, s. 14-15. ISSN 1211-7277.

<sup>25</sup> Zdroj: *Fond Shop* č. 19, 2007.

V květnu 2006 nabyla účinnosti *novela zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (zákon č. 224/2006 Sb.)*. Jejím cílem bylo zjednodušit pravidla fungování a omezit administrativní zátěž speciálních fondů kolektivního investování, které evropské směrnice plnit nemusely. Nejvýznamnější změnou bylo zrušení minimálního investičního limitu u nemovitostních fondů, což zvýšilo jejich atraktivnost pro drobné investory. Dalším přínosem novely bylo umožnění vzniku nového typu speciálních fondů pro kvalifikované investory.

Vývoj v oblasti kolektivního investování v ČR je možné v současnosti hodnotit spíše pozitivně, i když je zřejmý stále ještě velký rozdíl mezi pozicí, jakou zaujímá kolektivní investování v ČR a jakou zaujímá kolektivní investování ve vyspělých evropských zemích. Investování je pro mnohé občany naší republiky velkou neznámou. Neměli totiž možnost se s tímto způsobem zhodnocování peněz prakticky seznámit. Tato oblast navíc v minulosti ztratila na důvěře zásluhou tzv. kupónových fondů, které mnohé investory podvodným jednáním jejich správců připravily o peníze. Byly to fondy, které jsou z hlediska bezpečnosti pro investora zcela odlišné od současných otevřených podílových fondů.<sup>26</sup>

**Graf 3.1 Změna podílů jednotlivých typů úspor českých domácností v letech 2001–2007 (v %)**



Zdroj: ČSÚ

Graf 3.1, sestavený na základě údajů ČSÚ, ukazuje, jak velké procento úspor českých domácností je zhodnocováno velmi konzervativně. Přes 70 % svých úspor svěřují domácnosti bankám a stavebním spořitelnám. Alternativními produkty k bankovním vkladům jsou

<sup>26</sup> Zdroj: Fond Shop č. 19, 2007.

zejména již zmíněné stavební spoření, dále kapitálové životní pojištění, penzijní připojištění, podílové fondy a v malé míře pak přímé investice do cenných papírů a tzv. tezaurované peníze neboli peníze, které obyvatelstvo neumísťuje do žádného finančního produktu, ale ponechává je doma (jejich objem je těžké určit – stanovují se proto jen odhady).

Ministerstvo financí ČR definuje celkové úspory domácností jako prostředky, které domácnosti využívají k investování nebo spoření. Jde o souhrn bankovních termínovaných a netermínovaných vkladů, vkladů v cizí měně, stavebního spoření, penzijního připojištění, životního pojištění, podílových fondů a přímých investic do cenných papírů. V letech 2008 a 2009 měla na *rozložení úspor domácností* vliv především finanční krize a s ní spojená recese, která vedla české domácnosti k převodu části úspor z rizikovějších produktů do pojištěných bankovních vkladů. Nejvyššího meziročního nárůstu, o téměř 19 procent, dosáhly podle zprávy MF netermínové vklady. Dvouciferným tempem rostly ještě vklady v cizí měně a penzijní připojištění. Propady hodnot cenných papírů na kapitálových trzích v důsledku finanční krize se projevily v meziročním poklesu prostředků investovaných do podílových fondů.<sup>27</sup> Odtok aktiv z fondů kolektivního investování byl značný hlavně během roku 2008 (viz kapitola 4.3). Lidé měli obavy z dalšího vývoje na kapitálových trzích a peníze vybrané z fondů raději ukládali na bankovní účty.

---

<sup>27</sup> Zdroj: Zpráva Ministerstva financí o vývoji finančního trhu v roce 2008.

## 4 Vývoj globální finanční krize a analýza jejího vlivu na kolektivní investování v ČR

Finanční krize z let 2007 až 2009 byla podle Sorose (2009) největší od velké hospodářské krize v 30. letech 20. století. Zásadním rozdílem je fakt, že zhroucení bankovního systému v současnosti prakticky není možné, protože by nejspíš došlo k rozpadu celého systému. Právě tento kolaps způsobil Velkou hospodářskou krizi. Nedávná krize se neomezovala na určitou firmu nebo segment finančního systému, ale byla charakteristická svým globálním charakterem. Kohout (2009) tvrdí, že „*tato finanční krize měla za následek největší objem státních intervencí do finančního systému, jaký vůbec tento systém pamatuje*“. Příčiny krize, její průběh, následky a především analýza vlivu na investování prostřednictvím subjektů kolektivního investování v České republice i ve světě jsou obsahem následující části.

### 4.1 Příčiny a dopady americké hypoteční krize

Informace a číselné údaje v následující kapitole byly čerpány z: Jílek (2010)<sup>28</sup>.

Hypoteční krize v USA propukla v roce 2007. Právě americký hypoteční trh je největší na světě. Podle amerických národních účtů dosáhl jeho objem na konci roku 2007 14 557 mld. dolarů. Z toho domácnosti dlužily na hypotečních úvěrech 10 766 mld. dolarů, přičemž hodnota nemovitostí vlastněných domácnostmi činila ke stejnému datu 20 154 mld. dolarů. To znamená, že *poměr hypotečních úvěrů domácností k hodnotě nemovitostí domácností dosáhl 53 %*. Na konci roku 2006 činil tento poměr 49 %, na konci roku 2005 jen 48 %. Růst poměru dokazuje fakt, že dochází k poklesu ekonomického vlastnictví nemovitostí lidmi, kteří v nich bydlí (dlužníci hypotečních úvěrů) ve prospěch ekonomického vlastnictví nemovitostí věřiteli bank. Právně tyto nemovitosti vlastní dlužníci, nicméně bydlící dlužníci v ekonomickém vlastnictví jsou tímto způsobem vytěsňováni věřiteli bank a nůžky mezi bohatými a chudými se stále více rozevírají. Nutno podotknout, že Američani často z hypotečních úvěrů financují i běžné výdaje domácností, neberou si je tedy pouze na koupi nemovitostí. Na konci roku 2007 činil *podíl hypotečních úvěrů na HDP 103 %*, tj. 14 557 mld. dolarů na 14 084 mld. dolarů HDP. V některých evropských zemích byl tentýž poměr dokonce vyšší (například v Dánsku 120 % ke stejnému datu), avšak trend v USA byl silně rostoucí. V České republice hypoteční úvěry na konci roku 2007 činily 442 mld. Kč, což představovalo 12 % HDP, tj. 442 mld. Kč na 3 551 mld. Kč HDP.

---

<sup>28</sup> Zdroj: Jílek Josef – „Doslov: Americká hypoteční krize“ v monografii: Shiller, Investiční horečka (2010).

V uplynulých letech všechny banky a zejména hypoteční společnosti podstatně zmírnily pravidla pro poskytování hypotečních úvěrů. Bez této liberalizace by tak vysoký objem hypotečních úvěrů v USA nemohl být poskytnut. V roce 2007 dostal hypoteční úvěr snad každý, kdo si o něj požádal, dokonce i osoby, u nichž bylo riziko nesplacení poměrně vysoké. Klienti mnohdy nemuseli dokládat své příjmy ani skládat určitou zálohu. Americký zákon o investování v komunitách (*Community Reinvestment Act – CRA*) z roku 1977 dokonce zakazuje zaměřovat se pouze na bohatší klienty a požaduje, aby banky a jiné spořicí instituce poskytovaly úvěry v celé komunitě. Cílem zákona bylo zpřístupnit úvěry chudým Američanům. V konečném důsledku to znamená, že právě legislativa se podílela na uvolnění úvěrových politik obchodních bank a pochopitelně i způsobila, že hypoteční úvěry se v USA příliš nesplácejí. Podle oficiálních údajů v polovině roku 2007 představovaly nesplacené hypoteční úvěry již 20 % všech hypotečních úvěrů v USA.

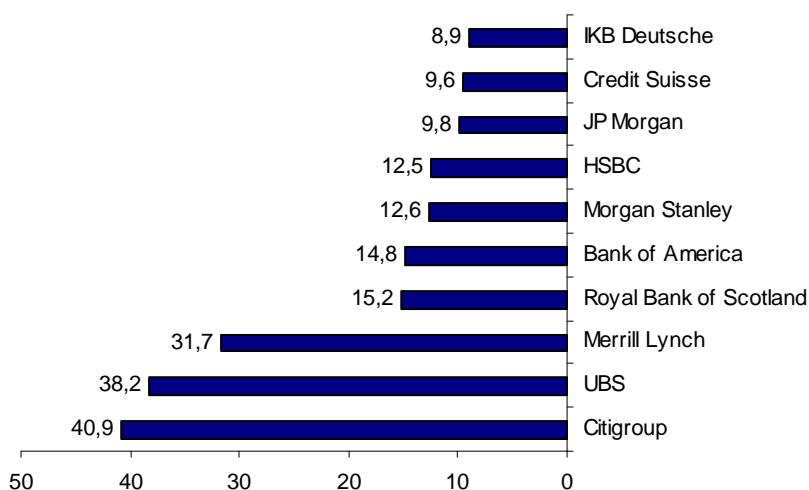
V roce 2005 schválil americký Kongres zákon, který umožňoval rizikové úvěry takzvaně sekuritizovat čili převádět do formy cenných papírů. Z pohledu bank situace dospěla do takového stavu, že měly zákonem uloženo, že mají půjčovat rizikově, přičemž se ale o riziko nemusely příliš starat, neboť půjčky prodávaly dále do systému. Došlo k tvorbě balíků cenných papírů, jež obsahovaly kromě kvalitních i méně kvalitní riziková aktiva. *Rizikové hypotéky se proměnily v bezrizikové, neboť ratingová agentura mohla ohodnotit celý balík jako bezrizikový.* Riziko bylo rozptýleno v obrovském množství cenných papírů, a proto celý systém několik let fungoval. O riziku takových cenných papírů neměli investoři žádnou představu, neboť jediným kritériem byla známka od amerických ratingových agentur.

Realitní trh v USA zažíval od poslední recese v roce 2001 do roku 2007 velký vzestup. Kvůli problémům se splácením hypotečních úvěrů se v roce 2007 urychlil pád cen nemovitostí v mnohých amerických regionech. Zisky firem postupně klesaly, investoři se proto začali zbavovat akcií a americké události měly dopad na všechny světové trhy. V nesplacených hypotečních úvěrech byly zapojeny všechny americké finanční instituce: obchodní a investiční banky, spořicí instituce, podílové a penzijní fondy a pojišťovny. *Pomyslná bublina praskla ve chvíli, kdy bankéřům došlo, že cenné papíry kryté špatnými úvěry žádnou hodnotu vlastně nemají.*

V polovině března 2007 zkrachovalo, bylo převzato či se dostalo na pokraj úpadku osm hypotečních společností. V srpnu 2007 čtyři americké obchodní banky Citigroup, Bank of

*America, Wachovia a J. P. Morgan Chase & Co. oslovily Fed<sup>29</sup> s žádostí o likviditu. Banky nedokázaly odhadnout, do jaké míry jsou vystaveny rizikům, ani posoudit situaci svých partnerů. Snažily se navýšit vlastní likviditu a nebyly si ochotny vzájemně půjčovat. Vinou nesplácených hypoték zbankrotovaly dva fondy investiční banky Bear Stearns a akcie této banky jen během první poloviny roku 2007 ztratily 14 %. Velké banky postupně oznamovaly, kolik miliard špatných úvěrů budou muset odepsat a jaké ztráty jim to způsobí. Graf 4.1 ukazuje, kolik miliard dolarů muselo kvůli investicím do rizikových hypoték k 12. 5. 2008 odepsat deset bank, které na tom byly z hlediska dopadů kreditní krize nejhůře. V důsledku vysokých ztrát se také začalo propouštět a akcie finančních institucí šly dolů. Samotné zadlužení amerických domácností se nesnížilo, jejich dluhy nebyly odepsány a nadále trvají.*

**Graf 4.1 Ztráty bank k 12. 5. 2008 (v mld. dolarů)**



Zdroj: <http://www.akcie.cz/>

Hypoteční krize se rozšířila i za hranice USA, neboť do amerických hypotečních úvěrů investovalo i mnoho evropských finančních institucí. Finanční krize jsou obecně důsledkem rostoucí globalizace, zejména propojenosti kapitálových trhů. *V důsledku krize se v hospodářské recesi či na jejím pokraji ocitly ekonomiky USA, Japonska, Německa, Velké Británie i ekonomiky Eurozóny a zbytku Evropy.* Podle zprávy Mezinárodního měnového fondu o globální finanční stabilitě odepíší banky a další finanční instituce po celém světě kvůli ekonomické krizi mezi lety 2007 až 2010 dohromady 3,4 bilionu dolarů, tedy zhruba 59 bilionů korun<sup>30</sup>. Současná finanční krize způsobila *největší objem státních intervencí do finančního systému, jaký kdy pamatuje.*

<sup>29</sup> Fed = Federal Reserve System (americká centrální banka).

<sup>30</sup> Zdroj: ČT24.

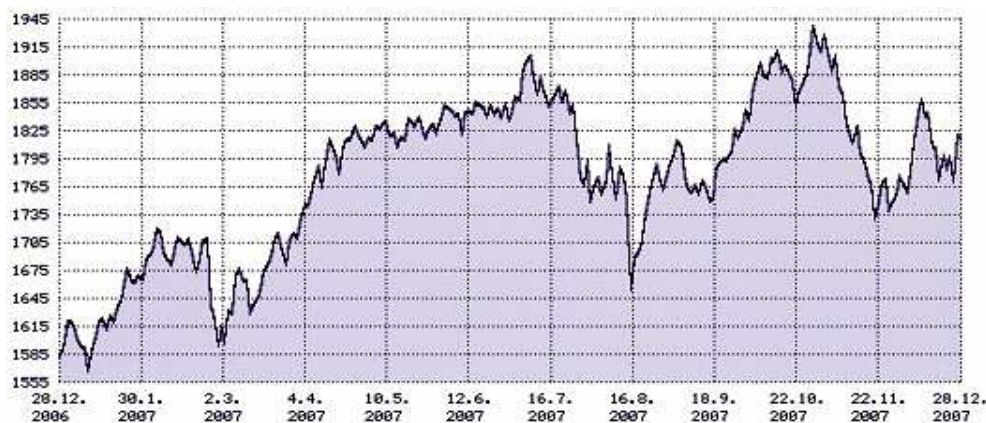


## 4.2 Vývoj v roce 2007

Vyspělým trhům se v roce 2007 velmi nedařilo. Americké akcie přinesly investorům zklamání a začaly se objevovat spekulace o možné recesi. Horší výsledky akcií totiž obvykle předznamenávají potíže dané ekonomiky. V roce 2007 se nedařilo ani většině západoevropských trhů, jejichž akciové indexy se pohybovaly kolem nuly. Výjimkou bylo Německo, kde růst v roce 2007 souvisel hlavně s příznivým vývojem akcií automobilek a firem Bayer a E.ON. Německý index DAX XETRA během roku 2007 posílil o téměř 19 %.<sup>31</sup>

V srpnu 2007 ve Spojených státech vypukla hypoteční krize.<sup>32</sup> Vývoj českého burzovního indexu PX během celého roku 2007 ukazuje Graf 4.2. Oficiální index PX poměrně výrazně ztrácel právě v srpnu 2007. Americká hypoteční krize výrazně ovlivnila dění na světových kapitálových trzích a ani pražská burza nebyla ušetřena. Poslední den v roce 2007 uzavřel *index PX* na hodnotě 1 815,1 bodu a za 12 měsíců tak *vzrostl o 14,24 %*. Navíc v roce 2007 podruhé v historii BCPP obchody překročily hranici 1 bilionu korun, když se zobchodovaly akcie za 1 013 018,8 milionů korun.<sup>33</sup>

Graf 4.2 Vývoj burzovního indexu PX v roce 2007



Zdroj: BCPP

### 4.2.1 Objem spravovaných aktiv v ČR a ve světě

#### Česká republika

Podle tiskové zprávy Asociace pro kapitálový trh (AKAT) *dosahoval celkový objem majetku investovaný do investičních nástrojů v ČR k 31. 12. 2007 výše 715,8 miliard Kč a*

<sup>31</sup> Zdroj: Ekonom č. 1, 2008.

<sup>32</sup> George Soros ve své knize „Nové paradigma pro finanční trhy“ stanovuje dobu, kdy vypukla finanční krize, na srpen roku 2007. Tehdy musely zasáhnout centrální banky a zajistit likviditu bankovního systému.

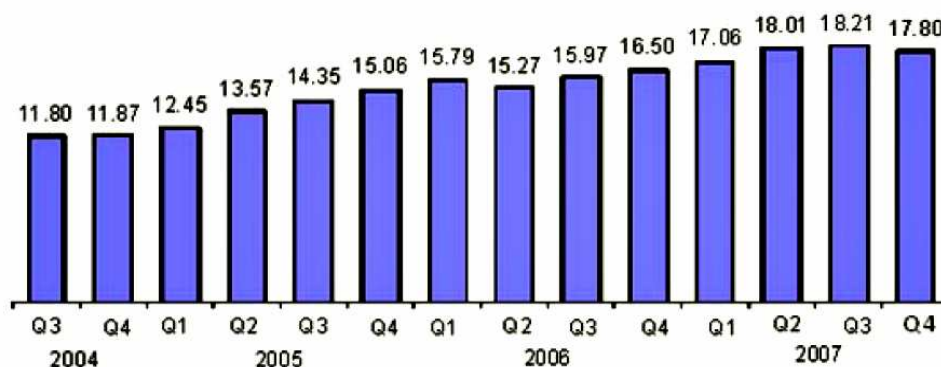
<sup>33</sup> Zdroj: <http://www.bcpp.cz/>, <http://www.finance.cz/>.

během roku 2007 tak *vzrostl* o 85,5 miliard Kč, tj. o 13,56 % (z 630,28 mld. Kč k 31. 12. 2006 na 715,76 mld. Kč k 31. 12. 2007). Je tedy patrné, že události v USA v roce 2007 náladu českých investorů ještě podstatně neovlivnily.

## Svět

Podle údajů z čtvrtletních zpráv sestavovaných evropskou asociací EFAMA a Mezinárodní asociací investičních fondů (IIFA) *vzrostl celosvětový objem majetku svěřený správcům aktiv během roku 2007 o 7,9 %*. Čistý přítok aktiv všem fondům během roku 2007 činil 1,29 bilionů eur (17,8 bilionů eur k 31. 12. 2007 oproti 16,5 bilionů eur k 31. 12. 2006 – viz Příloha 2). Čtvrtletní vývoj od roku 2004 zobrazuje Graf 4.3. Z grafu je patrné, že celosvětový objem spravovaných aktiv v prvním a druhém čtvrtletí roku 2007 rostl. Ve třetím čtvrtletí vzrostl také, ovšem oproti předchozím čtvrtletím jen mírně. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 objem celosvětových spravovaných aktiv poklesl o 2,2 % (na 17,8 bilionů eur). Důvodem byla krize na trhu hypoték ve Spojených státech, která negativně ovlivnila výkonnost většiny fondů v posledních dvou čtvrtletích roku, na což reagovala část investorů vlnou odkupů svých podílů. Nicméně i přes nepříznivý vývoj na kapitálových trzích v posledním čtvrtletí, celosvětový objem spravovaných aktiv během celého roku 2007 vzrostl (meziročně o 7,9 %).

Graf 4.3 Celosvětový objem spravovaných aktiv v letech 2004 - 2007 (v bilionech eur)



Zdroj: EFAMA

## Spojené státy

Podle americké asociace investičních společností ICI spravovaly její členové k 31. 12. 2007 *aktiva v hodnotě necelých 13 bilionů dolarů* pro 90 milionů amerických investorů. Z této částky tvořil majetek podílových fondů 12 bilionů dolarů. Oproti roku 2006 jde o *nárůst*

o 16 %, tj. 1,8 bilionů dolarů. Asi z 40 % se na tomto nárůstu podílely dobré výsledky amerických podílových fondů („mutual funds“) během roku 2007.

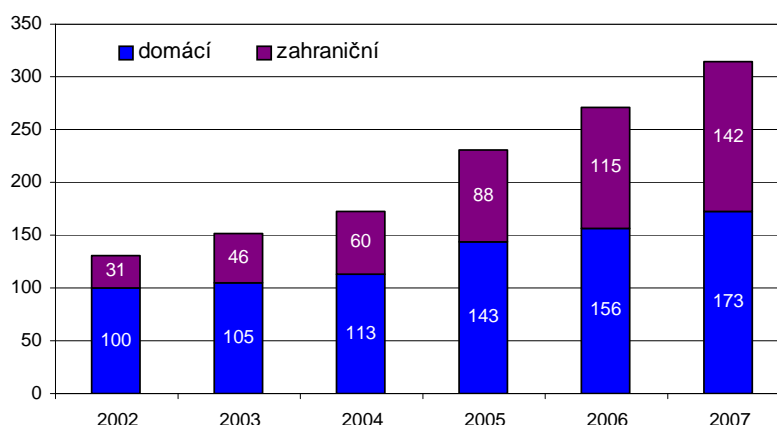
## Evropa

*Objem spravovaných aktiv v Evropě<sup>34</sup> během celého roku 2007 vzrostl o 4,9 % a činil tak k 31. 12. 2007 v absolutním vyjádření 7,96 bilionů eur. V prvních třech čtvrtletích roku 2007 majetek pod evropskou správou rostl. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 mírně poklesl, o 1,6 %. Na vině byla krize na trhu hypoték v USA. Největší podíl na celoevropském objemu spravovaných aktiv mělo v roce 2007 těchto pět zemí: Lucembursko s 26 %, Francie s 19 %, Německo s 13 %, Irsko s 10 % a Velká Británie s 10 %. Podíl ČR na evropském trhu fondů kolektivního investování je nepatrný (0,1 % k 31. 12. 2007).*

### 4.2.2 Vývoj v oblasti fondů v ČR

#### Česká republika

Graf 4.4 Vývoj majetku ve fondech v ČR v letech 2002 - 2007 (mld. Kč)



Zdroj: AKAT ČR

Majetek v domácích a zahraničních podílových fondech podle údajů AKAT dosáhl v roce 2007 svého historického maxima. To dokazuje i vývoj od roku 2002 do roku 2007, znázorněný v Grafu 4.4. Obyvatelstvo a instituce držely v domácích a zahraničních podílových fondech nabízených v České republice k 31.12. 2007 dohromady více než 315 miliard Kč. *Během roku 2007 tak majetek v podílových fondech v ČR vzrostl o 43,9 miliard Kč, tj. o 16,2 % (z 271 mld. Kč k 31. 12. 2006 na 315 mld. Kč k 31. 12. 2007). Z toho hodnota majetku v zahraničních fondech se zvýšila o 27,3 miliard korun (nárůst 23,8 %) a*

<sup>34</sup> Evropský podíl na celosvětovém objemu spravovaných aktiv byl 33,2 %, podíl USA byl 46 % (stav k 31. 12. 2007).

domácí fondy zaznamenaly nárůst o 16,6 miliard korun (nárůst 10,6 %). Rychleji tedy rostl majetek v zahraničních fondech než v domácích.

Rozdělení investic do fondů v roce 2007 z hlediska skladby portfolia zobrazuje Tab. 4.1, respektive i Graf 4.5. Růst objemu majetku ve fondech je způsoben jak čistými prodeji nových podílových listů, tak zhodnocením stávajícího portfolia vlivem nárůstu trhu. Z Tab. 4.1 je patrné, že největší příliv prostředků v roce 2007 zaznamenaly fondy fondů (+66,5 %). U fondů fondů byl příznivý výsledek dán hlavně zahrnutím zajištěných fondů do této kategorie<sup>35</sup>. Následovaly zajištěné fondy (+51,3 %), akciové fondy (+31 %), smíšené fondy (+14 %) a fondy peněžního trhu (+2,4 %). Nemovitostní fondy byly v roce 2007 novou kategorií, proto je jejich meziroční změna nulová.<sup>36</sup> Naopak záporné čisté prodeje podílových listů nastaly u dluhopisových fondů (-5,3 mld. korun, tj. -12,8 %). Tento trend u dluhopisových fondů lze přičíst hlavně jejich nižší výkonností v roce 2007. Koncem roku 2007 byly sazby v ČR na historických minimech, rostla inflace a s ní i úroky. S rostoucími úroky od dluhopisových fondů nelze očekávat vysoký roční výnos.

**Tab. 4.1 Rozdělení investic – domácí a zahraniční fondy k 31. 12. 2007 (v mld. Kč)**

Typ fondu	domácí fondy	zahraniční fondy	celkem	Meziroční změna (2006 - 2007)	
Peněžního trhu	76,965	30,881	107,846	2,40%	2,527
Akciové	16,577	31,456	48,033	31,12%	11,401
Dluhopisové	20,804	15,424	36,228	-12,81%	-5,323
Smíšené	28,826	9,706	38,532	13,95%	4,717
Fondů	18,371	0,295	18,666	66,46%	7,452
Nemovitostní	1,207	0,000	1,207	0,00%	1,207
Zajištěné	10,252	54,464	64,716	51,33%	21,953
<b>Celkem fondy</b>	<b>173,002</b>	<b>142,226</b>	<b>315,228</b>	<b>16,19%</b>	<b>43,934</b>

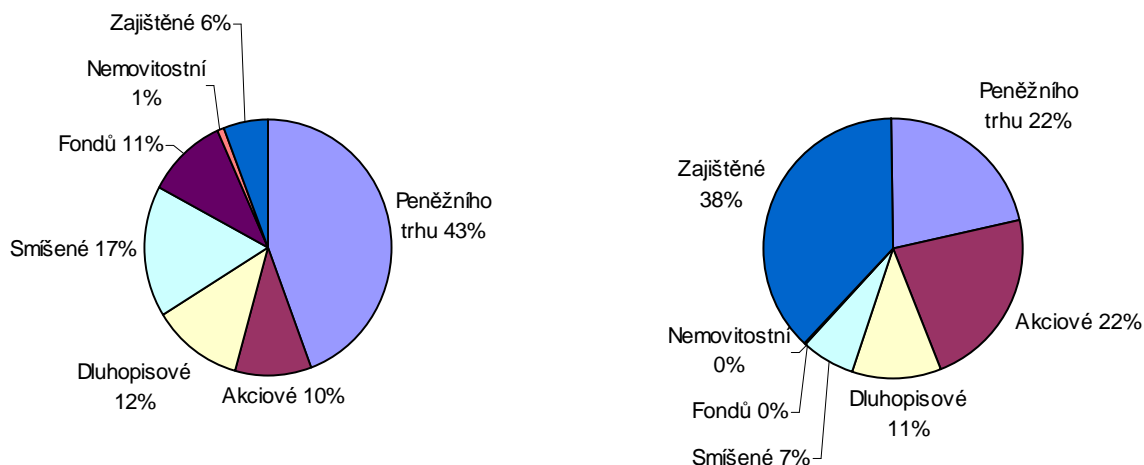
Zdroj: AKAT ČR

Rozložení investic domácích a zahraničních fondů dle typů fondů k 31. 12. 2007 zobrazuje Graf 4.5. Největší podíl na celkovém investovaném majetku prostřednictvím fondů měly v roce 2007 fondy peněžního trhu a fondy zajištěné (tvořily více než 60 % podíl na celkových aktivech fondů). Přičemž z domácích podílových fondů se v roce 2007 nejvíc investovalo do fondů peněžního trhu, ze zahraničních podílových fondů do zajištěných fondů.

<sup>35</sup> Zdroj: Fond Shop č. 3, 2007.

<sup>36</sup> Nemovitostní fondy jsou od poloviny r. 2007 novou kategorií fondů sledovanou AKAT ČR, vznik prvních realitních fondů v ČR umožnila legislativní úprava zákona o kolektivním investování a navazující zákony.

**Graf 4.5 Domáci a zahraniční fondy – rozložení dle typů fondů (stav k 31. 12. 2007)**



Zdroj: AKAT ČR

### 4.2.3 Vývoj v oblasti fondů ve světě

#### Svět

Podle statistiky zveřejňované evropskou asociací EFAMA a mezinárodní asociací IIFA došlo v prvním a druhém čtvrtletí roku 2007 z celosvětového hlediska k růstu aktiv ve všech typech fondů. Ve třetím čtvrtletí zaznamenaly pokles dluhopisové fondy (-2,7 %). U ostatních typů fondů došlo k nárůstu majetku, ačkoli u akciových jen mírně (+0,5 %). Čtvrté čtvrtletí roku 2007 bylo naopak ve znamení odlivu kapitálu u všech typů fondů po celém světě, což měla na svědomí především začínající hypoteční krize v USA a s ní spojený vývoj na trzích. Celosvětový čistý přítok do podílových fondů činil 368 mld. eur v prvním čtvrtletí roku 2007, v druhém čtvrtletí 366 mld. eur, ve třetím čtvrtletí 261 mld. eur a celosvětový čistý přítok aktiv fondům ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 činil 299 miliard eur. Přestože fondy z celosvětového hlediska v roce 2007 zaznamenaly čisté přítoky majetku, z uvedeného vývoje je patrný klesající trend. Celosvětové čisté přítoky do fondů za rok 2007 zobrazuje Graf 4.17 v kapitole 4.5.

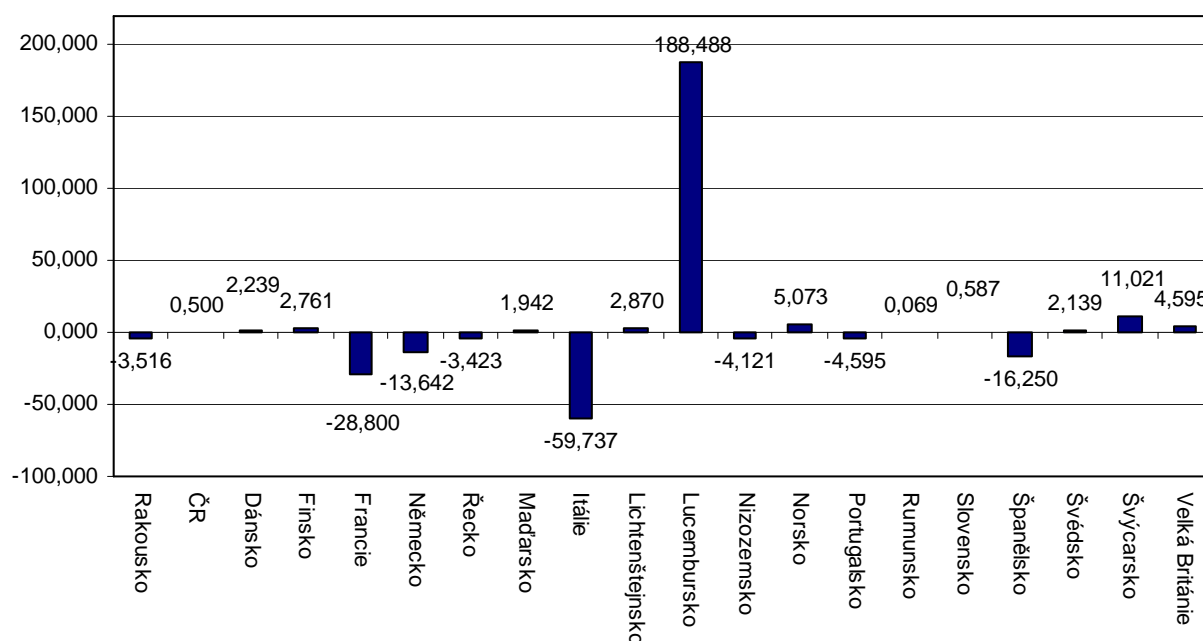
#### Spojené státy

Podle americké asociace ICI činil k 31. 12. 2007 objem majetku v amerických podílových fondech 12 bilionů dolarů a meziroční nárůst činil 10,3 % (tj. +1,12 bilionů dolarů). Podílníci přidali během roku 2007 do fondů 883 miliard dolarů a reinvestovali 234 miliard dolarů v dividendách, které fondy rozdělily během roku. Poptávka amerických

investorů po podílových fondech v roce 2007 znamenala *čisté přítoky ve všech typech fondů*. Americké akcie v roce 2007 posílily o 4 % a zvedly tak majetek fondům, které do nich investovaly. Poptávka po fondech peněžního trhu rostla během celého roku 2007, zvláště pak v srpnu 2007, kdy se projeví problémy trhu hypoték v USA. V roce 2007 u amerických investorů také vzrostla poptávka po dluhopisových fondech a akciových fondech, především těch investujících mimo Spojené státy. K 31. 12. 2007 činil podíl akciových fondů na celkových aktivech podílových fondů v USA 54 %. Podíl fondů peněžního trhu činil ke stejnému datu 26 %, podíl dluhopisových fondů byl 14 % a smíšených fondů 6 %.

## Evropa

**Graf 4.6 Čisté prodeje evropských UCITS fondů podle jednotlivých zemí v roce 2007 (v bilionech eur)**



Zdroj: EFAMA

Statistické zprávy evropské asociace EFAMA ukázaly, že *fondy UCITS v celé Evropě zaznamenaly během roku 2007 čisté přítoky aktiv o 4,2 %* a na konci roku tak vykázaly objem majetku 6,2 bilionů eur. *Non-UCITS, neboli speciální fondy, vzrostly během roku 2007 o 5,3 %* a hodnota majetku v těchto fondech k 31. 12. 2007 činila 1,7 bilionů eur. Tento pozitivní výsledek fondů v Evropě byl dosažen navzdory čistým odtokům z fondů ve dvou posledních čtvrtletích roku 2007 (-61 mld. eur ve třetím čtvrtletí a -40 mld. eur ve čtvrtém čtvrtletí), které odrážely zvýšenou averzi k riziku mezi evropskými investory. Avšak i mezi jednotlivými evropskými zeměmi byly v roce 2007 velké rozdíly. Růst aktiv byl v roce 2007 hodně nad evropským průměrem především *ve státech střední a severní Evropy*. Aktiva v



UCITS fondech států střední Evropy během roku 2007 vzrostla v průměru o 34 %. UCITS fondy v ČR během roku 2007 zaznamenaly čisté přítoky ve výši 500 milionů eur (viz Graf 4.6). Kladný růst UCITS fondů v roce 2007 byl značně vyšší než evropský průměr také v *Norsku, Lichtenštejnsku a Turecku*. Vysoký čistý přítok do UCITS fondů v *Lucembursku* je dán vysokým počtem fondů se sídlem v této zemi. Mimo výše vyjmenované země a *Lichtenštejnsko*, všechny ostatní evropské země v roce 2007 utrpěly čisté odtoky majetku z UCITS fondů. Nejvíce byla odtoky z fondů v roce 2007 zasažena *Itálie*, které oteklo 59,7 miliard eur. UCITS fondům ve *Francii* během roku 2007 oteklo 28,8 miliard eur, ve *Španělsku* 16,3 miliard eur. Čisté prodeje evropských UCITS fondů podle jednotlivých zemích v roce 2007 zobrazuje Graf 4.6.

### 4.3 Vývoj v roce 2008

Rok 2008 představoval pro investory na všech světových burzách značné propady a výkyvy a světová finanční krize se nevyhnula ani České republice. Hlavními důvody propadu kurzů byly potíže finančního sektoru, rostoucí cena ropy, strach z vysoké inflace a nepříliš povzbudivé makroekonomické ukazatele největších světových ekonomik. Tuzemští investoři trátili nejen na propadu světových burz, ale také na v roce 2008 rychle sílící koruně. Výkonnost otevřených podílových fondů kopírovala vývoj kapitálových trhů.

V roce 2008 zaznamenaly akcie amerických firem druhý nejhorší výsledek od roku 1825. Horší byl už jen rok 1931, kdy se kurzy akcií v USA propadly o více než 40 %. V roce 2008 se propad ke 40 % přiblížil. Jen asi 2 % až 4 % evropských a amerických společností zaznamenalo v roce 2008 růst cen akcií. Statistiky ukazují, že v rámci akciových investic se

**Graf 4.7 Vývoj burzovního indexu PX v roce 2008**



Zdroj: BCPP

ztrátám v roce 2008 nedalo téměř vyhnout.<sup>37</sup>

Také pražská burza vykázala v roce 2008 prudký pokles, což lze ostatně vidět na Grafu 4.7. Zatímco v roce 2007 index PX posílil o 14,24 %, v roce 2008 se finanční krize do výsledků již silně promítla. *Index PX ztratil 52,72 % své hodnoty* a snížil se i celkový objem obchodů. Měřeno hodnotou indexu PX byl rok 2008 pro pražskou burzu mimořádně špatný. Akcie obchodované na pražské burze se s krizí příliš nevypořádaly. Vzhledem k provázanosti trhů se i ten český vlivem zpráv ze zahraničí a obav z dalšího vývoje prudce propadl. Posílit dokázaly pouze akcie společnosti Zentiva, všechny ostatní akcie poklesly. Nejhuře se vedlo akciím firem z odvětví stavebnictví či finančních služeb. Největší propad v roce 2008 zaznamenaly akcie developerské společnosti Orco, které ztratily 90 % své hodnoty.<sup>38</sup>

#### 4.3.1 Objem spravovaných aktiv v ČR a ve světě

##### Česká republika

Celkový objem majetku svěřený správcům aktiv v ČR nebo jejich prostřednictvím správcům aktiv v zahraničí podle zprávy AKAT dosáhl k 31. 3. 2008 výše 714,32 miliardy Kč a klesl tak během *prvního čtvrtletí* roku 2008 o 0,2 %. Naproti tomu k 30. 6. 2008 dosáhl výše 720,3 miliardy Kč, čímž během *druhého čtvrtletí* roku 2008 vzrostl o 0,8 %. K 30. 9. 2008 činil majetek téměř 731 miliard Kč a vzrostl tak během *třetího čtvrtletí* roku 2008 o 1,5 %. Celkový objem majetku, investovaný v ČR do investičních nástrojů, byl k 31. 12. 2008 téměř 722,7 miliardy Kč, čímž během *čtvrtého čtvrtletí* roku 2008 klesl o 1,13 %.

Pokud bychom se podívali na vývoj *investovaného majetku za celý rok 2008*, zjistíme, že *meziročně vzrostl o téměř 7 miliard Kč, tedy o necelé 1 %* (z 715,8 mld. Kč k 31. 12. 2007 na 722,71 mld. Kč k 31. 12. 2008). Mezikvartální vývoj objemu spravovaných aktiv v ČR v roce 2008 je zrekapitulován v Tab. 4.2.

Tab. 4.2 Objem spravovaných aktiv v ČR v roce 2008

Objem majetku svěřený správcům aktiv (v mld. Kč)		absolutní změna	procentní změna
k 31.12.2007	715,76	-	-
k 31.3.2008	714,32	-1,44	-0,20%
k 30.6.2008	720,30	5,98	0,84%
k 30.9.2008	730,97	10,67	1,48%
k 31.12.2008	722,71	-8,26	-1,13%

*Zdroj: AKAT ČR*

<sup>37</sup> Zdroj: Fond Shop č. 1, 2009.

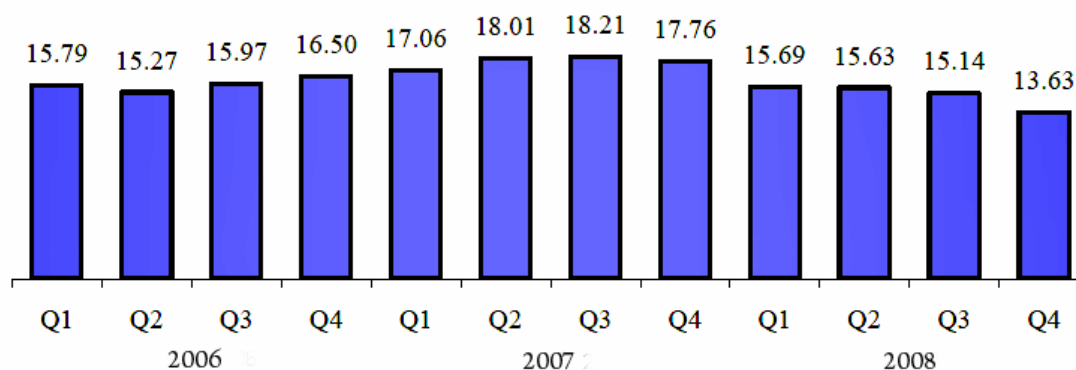
<sup>38</sup> Zdroj: <http://www.bcpp.cz/>; <http://www.finance.cz/>.



## Svět

Podle informací asociací EFAMA a IIFA *klesl celosvětový objem majetku svěřený správcům aktiv během roku 2008 o 4,1 bilionů eur (-23,3 %)*. Celosvětový objem spravovaných aktiv k 31. 12. 2008 dosahoval 13,6 bilionů eur (viz Příloha 2). Čtvrtletní vývoj od roku 2006 do konce roku 2008 zobrazuje Graf 4.8. Z grafu je patrné, že celosvětový objem spravovaných aktiv ve všech čtvrtletích roku 2008 klesal. Nejvýraznější poklesy nastaly v prvním a čtvrtém čtvrtletí.

**Graf 4.8 Celosvětový objem spravovaných aktiv v letech 2006 - 2008 (v bilionech eur)**



Zdroj: EFAMA

## Spojené státy

Podle americké asociace investičních společností ICI spravovaly její členové k 31. 12. 2008 objem majetku ve výši 10,3 bilionů dolarů (z toho 9,6 bilionů dolarů tvořily podílové fondy). *Meziročně došlo k snížení o 2,6 bilionů dolarů, tj. pokles 21 % (z necelých 13 bilionů dolarů k 31. 12. 2007)*. Kurzy amerických akcií se během roku 2008 propadly asi o 40 %. To mělo dopad zejména na majetek fondů, které investovaly do těchto akcií.

## Evropa

Jak ukázaly statistické zprávy evropské asociace EFAMA, *objem spravovaných aktiv v Evropě během celého roku 2008 klesl o 22,3 %, tj. pokles z 7,96 bilionů eur k 31. 12. 2007 na 6,14 bilionů eur (z toho 4,6 bilionů eur tvořily UCITS fondy) k 31. 12. 2008*. V prvním čtvrtletí roku 2008 majetek pod evropskou správou klesl o 7,1 %. Pouze tři evropské země se v prvním čtvrtletí 2008 vyhnuly snížení celkových fondových aktiv: *Česká republika, Slovensko a Švýcarsko*. V druhém čtvrtletí roku 2008 došlo k poklesu o 0,9 %, v třetím čtvrtletí roku 2008 majetek pod evropskou správou poklesl o 5,4 % a ve čtvrtém čtvrtletí činil pokles dokonce 10,2 %. Největší podíl na celoevropském objemu spravovaných aktiv mělo

v roce 2008 těchto pět zemí: Lucembursko s 25 % , Francie s 21 % , Německo s 15 % , Irsko s 10,5 % a Velká Británie s 7,5 %.

#### 4.3.2 Vývoj v oblasti fondů v ČR

##### Česká republika

Majetek tuzemských investorů v podílových fondech registrovaných v ČR klesl během prvního čtvrtletí roku 2008 o 18,78 miliard Kč (-6 %). Nejvyšší odliv majetku během prvního čtvrtletí roku zaznamenala aktiva akciových fondů (-20 %), následovaná dluhopisovými fondy (-11 %) a smíšenými fondy (-9 %). Naopak příliv aktiv se projevil pouze u zajištěných (+1,4 %) a nemovitostních fondů (+17%). Stabilní trend růstu majetku v ČR registrovaných podílových fondech z předchozích let byl v prvním čtvrtletí 2008 přerušen. Prvotním impulsem pro pokles majetku ve většině fondů byl propad finančních trhu na začátku roku. Ztráty dynamických investorů, v jejichž portfoliích převažují akcie, šly do desítek procent.

Během druhého čtvrtletí roku 2008 majetek v podílových fondech stagnoval – mírně klesl, a to o 255 milionů Kč (tj. -0,1 %). Z hlediska typu držení cenných papírů zaznamenaly v druhé čtvrtletí roku největší relativní přílivy majetku nemovitostní fondy (+14 %), mírně si polepšily fondy fondů (+2,6 %), fondy peněžního trhu (+2 %) a akciové fondy (+1 %). O největší díl majetku naopak během druhého čtvrtletí roku 2008 přišly dluhopisové fondy (-7 %). Tuzemští investoři v druhém čtvrtletí stále dávali přednost konzervativně zaměřeným fondům – celkový podíl majetku ve fondech peněžního trhu, zajištěných fondech a dluhopisových fondech přesahoval v druhém čtvrtletí roku 2008 dvoutřetinovou úroveň.<sup>39</sup>

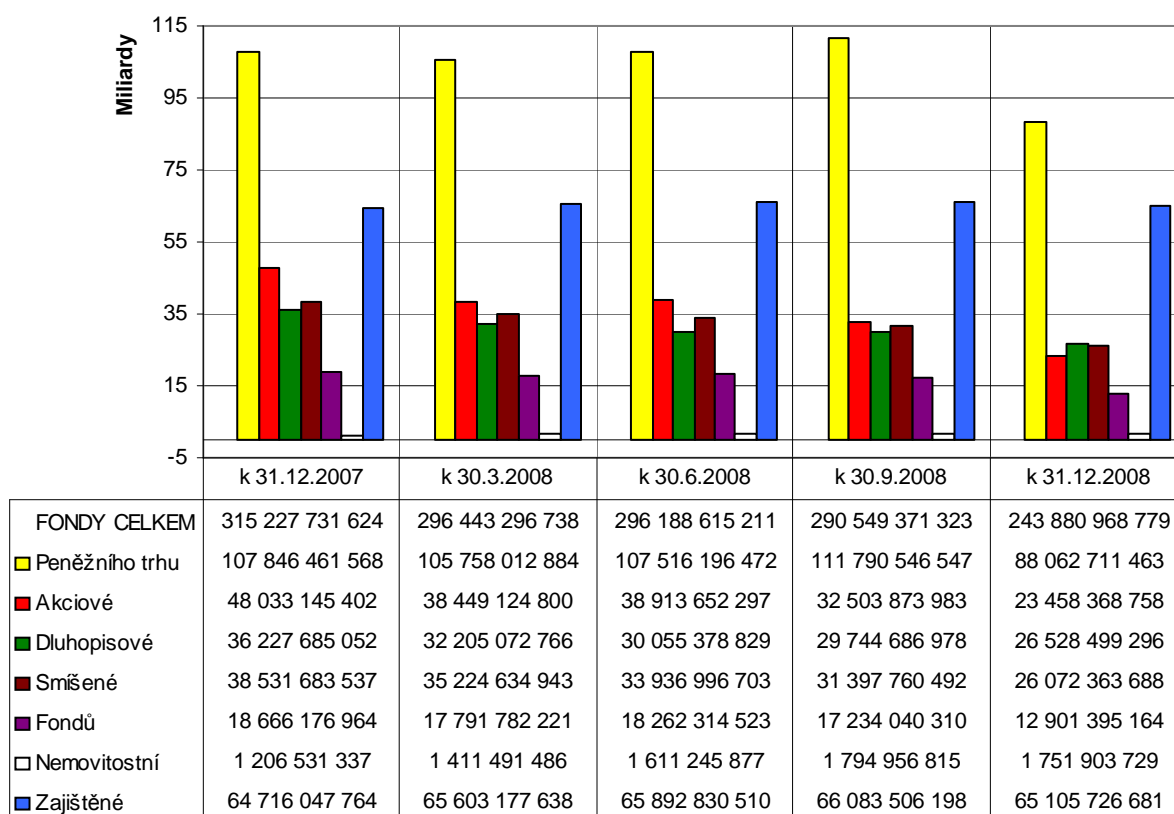
**Tab. 4.3 Rozdělení investic dle typů fondů – čtvrtletní změny roku 2008 (v mld. Kč)**

Typ fondu	4.Q 2007 - 1.Q 2008		1.Q 2008 - 2.Q 2008		2.Q 2008 - 3.Q 2008		3.Q 2008 - 4.Q 2008	
Peněžního trhu	-1,94%	-2,088	1,66%	1,758	3,98%	4,274	-21,23%	-23,728
Akciové	-19,95%	-9,584	1,21%	0,465	-16,47%	-6,410	-27,83%	-9,046
Dluhopisové	-11,10%	-4,023	-6,68%	-2,150	-1,03%	-0,311	-10,81%	-3,216
Smíšené	-8,58%	-3,307	-3,66%	-1,288	-7,48%	-2,539	-16,96%	-5,325
Fondů	-4,68%	-0,874	2,64%	0,471	-5,63%	-1,028	-25,14%	-4,333
Nemovitostní	16,99%	0,205	14,15%	0,200	11,40%	0,184	-2,40%	-0,043
Zajištěné	1,37%	0,887	0,44%	0,290	0,29%	0,191	-1,48%	-0,978
<b>Celkem fondy</b>	<b>-5,96%</b>	<b>-18,784</b>	<b>-0,09%</b>	<b>-0,255</b>	<b>-1,90%</b>	<b>-5,639</b>	<b>-16,06%</b>	<b>-46,668</b>

Zdroj: AKAT ČR

<sup>39</sup> Zdroj: Fond Shop č. 16, 2008.

**Graf 4.9 Čtvrtletní vývoj majetku ve fondech v ČR v roce 2008**



Zdroj: AKAT ČR

Během *třetího čtvrtletí roku 2008* majetek v podílových fondech registrovaných v ČR poklesl o 5,639 miliard Kč, tj. o 1,90%. Odliv majetku ve všech fondech zaznamenala v třetím čtvrtletí nejvíce aktiva akciových fondů (-16,5 %), následovaná smíšenými fondy (-7,5 %). Naopak nárůst majetku v třetím čtvrtletí zaznamenaly fondy peněžního trhu (+4 %), zajištěné (+0,3 %) a nemovitostní fondy (+11,4 %).

Během *čtvrtého čtvrtletí roku 2008* majetek v podílových fondech nabízených v ČR poklesl o 46,668 miliard Kč, tj. o 16,06%. Odliv majetku byl ve čtvrtém čtvrtletí zaznamenán ve všech typech fondů. Fondy peněžního trhu klesly o 21 %, akciové fondy o 28 %, smíšené fondy o 17 % a dluhopisové fondy o 11 %.

*Majetek v ČR registrovaných podílových fondech poklesl během celého roku 2008 o 71,4 miliard korun (tj. - 22,6 %). Z toho hodnota majetku v zahraničních fondech poklesla o 19,2 miliard korun (tj. o 13,5 %) a domácí fondy zaznamenaly pokles o 52,1 miliard korun (tj. o 30,1 %). Pokles objemu majetku spravovaného fondy během roku 2008 byl způsoben výběry a vývojem na trzích. To ostře kontrastuje se situací v roce 2007, kdy čisté přítoky majetku vykazaly téměř všechny typy fondů a důvodem je zvýšená averze k riziku.*

Čeští investoři během roku 2008 *vybírali peníze převážně z konzervativních fondů*. Objem majetku spravovaného fondy peněžního trhu poklesl meziročně o 18,3 %. Dluhopisové fondy zaznamenaly meziroční pokles majetku pod správou o 26,8 %. U obou typu fondů byl pokles způsoben zejména výběry. Výkonnost podkladových aktiv za rok 2008 se u většiny peněžních a dluhopisových fondů pohybovala kolem nuly. Nejvíce výběrů bylo realizováno ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008. Opačná byla situace *u akciových fondů*. V roce 2008 sice spravovaly o 51 % majetku méně než v roce 2007, ale *pokles byl způsoben převážně poklesy cen podkladových aktiv*, nikoli výběry.<sup>40</sup> Meziročně se projevil nárůst aktiv u nemovitostních a zajištěných fondů. V případě nemovitostních fondů byl neobyčejně vysoký růst majetku v roce 2008 důsledkem jejich velmi nízkého srovnávacího základu, neboť jsou v ČR poměrně novou kategorií.

### 4.3.3 Vývoj v oblasti fondů ve světě

#### Svět

Během roku 2008 podle údajů asociací EFAMA a IIFA *objem majetku v akciových fondech klesl meziročně o 44,5 %*, majetek ve vyvážených a smíšených fondech klesl o 29,3 % a majetek v dluhopisových fondech zaznamenal během roku 2008 pokles 15,5 %. Naproti tomu *objem majetku ve fondech peněžního trhu v roce 2008 vzrostl o 23,6 %*. Celosvětový čistý přítok do podílových fondů činil 285 mld. eur v prvním čtvrtletí roku 2008 a v druhém čtvrtletí už činil tento přítok pouhých 18 mld. eur. Naopak ve třetím čtvrtletí roku 2008 došlo k celosvětovému odtoku z fondů ve výši 149 mld. eur. Tento výsledek ve třetím čtvrtletí byl ovlivněn zejména *bankrotem investiční banky Lehman Brothers v září 2008*. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 zaznamenaly podílové fondy celkový čistý přítok aktiv ve výši 82 miliard eur. Vývoj čistých přítoků do fondů během roku 2008 zobrazuje Graf 4.18 v kapitole 4.5.

#### Spojené státy

Asociace ICI ve své statistice uvedla, že *celkový majetek v amerických fondech během roku 2008 klesl o 2,4 bilionů dolarů (-20 %)* a k 31. 12. 2008 činil 9,6 bilionů dolarů. Tento vývoj odrážel celosvětově silný pokles akcií v roce 2008. Investorská poptávka po podílových fondech ve Spojených státech v roce 2008 zpomalila a během tohoto roku činily čisté přítoky do všech typů fondů registrovaných v USA dohromady částku 411 miliard dolarů, což je

---

<sup>40</sup> Zdroj: Fond Shop č. 4, 2009.

poloviční přírůstek oproti roku 2007. *Americké akciové fondy utrpěly v roce 2008 značné odtoky (-234 miliard dolarů) zatímco americké fondy peněžního trhu dosáhly během roku 2008 vysokého přírůstku.* Investoři v roce 2008 tedy peníze z fondů nevybírali, ale spíše přesouvaly do jiných, stabilnějších typů. Podíly jednotlivých druhů fondů na celkovém jmění v amerických podílových fondech byly k 31. 12. 2008 následující: podíl fondů peněžního trhu byl 40 % (oproti 26 % v roce 2007), podíl akciových fondů byl 39 %, což byl nejmenší podíl od roku 1994, dluhopisové fondy 16 % a smíšené fondy 5 %.

## Evropa

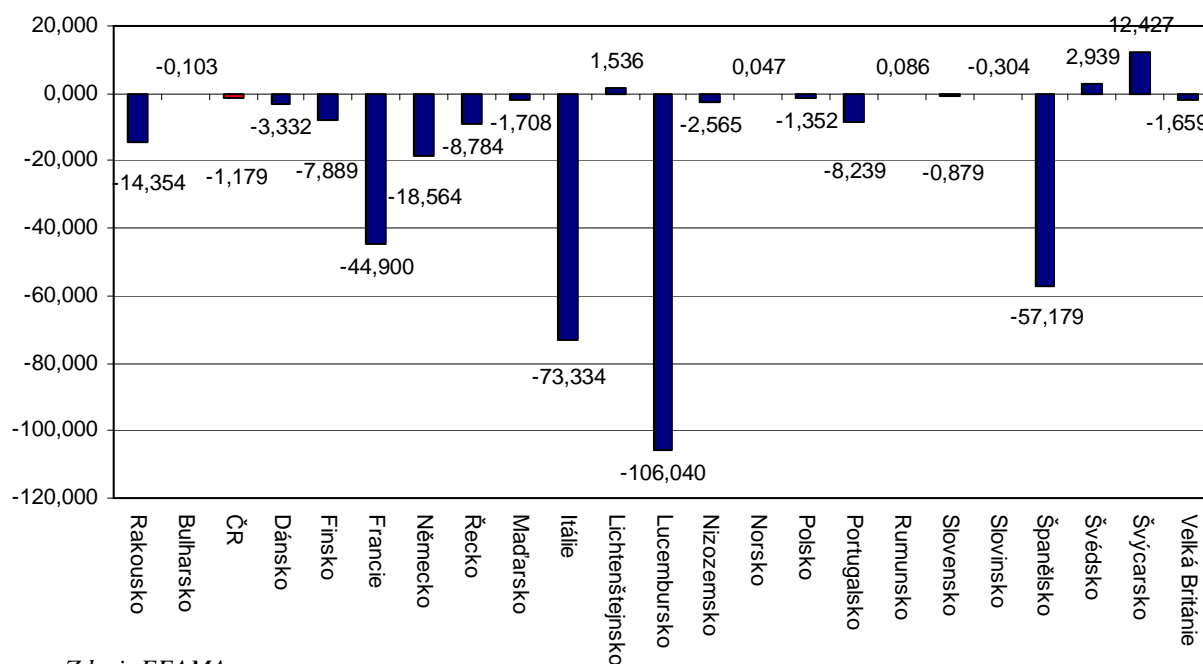
Podle statistik EFAMA *spravovaly evropské podílové fondy na konci roku 2008 o 22 % (tj. 1,8 bilionů eur) majetku méně než na konci roku 2007 (z 7,9 bilionů eur k 31. 12. 2007 na 6,1 bilionů eur k 31. 12. 2008).* Odhadem 77 % uvedeného poklesu bylo v roce 2008 způsobeno tržními ztrátami, zbytek připadá na čisté výběry. EFAMA tvrdí, že aktiva akciových fondů v Evropě v důsledku tržních ztrát během roku 2008 poklesla o 84 %. UCITS fondy zaznamenaly během roku 2008 čisté odtoky ve výši 335 miliard eur (tj. meziroční pokles 6 %). EFAMA uvedla, že toto procento by bylo nižší, kdyby UCITS fondy hrály stejnou roli jako americké podílové fondy, jakožto produkt spoření na stáří. *Největší podíl odtoků z evropských fondů připadl na čtvrté čtvrtletí, konkrétně na říjen roku 2008 (v září roku 2008 zkrachovala investiční banka Lehman Brothers).* Během čtvrtého čtvrtletí roku 2008 odteklo z evropských fondů 142 miliard eur. Evropský trh podílových fondů ještě nikdy nezažil takové zhoršení situace v jednom čtvrtletí. Přitom skoro 40 % z celkového ročního odtoku z evropských UCITS fondů bylo zaznamenáno pouze v říjnu 2008. Velká část těchto vybraných peněz směřovala na spořicí bankovní účty. V listopadu podle statistik EFAMA mohutné výběry z fondů skončily.

Ne všechny státy Evropy byly výprodeji ve fondech během roku 2008 zasaženy stejně. 90 % celkového množství čistých odtoků z evropských fondů v roce 2008 vzniklo v pěti zemích: v *Lucembursku* (-106 miliard eur), *Itálii* (-73 miliard eur), *Španělsku* (-57 miliard eur), *Francii* (-45 miliard eur) a v *Německu* (-19 miliard eur). Pouze *Norsko*, *Rumunsko*, *Švédsko* a *Švýcarsko* zaznamenalo v roce 2008 čisté přítoky. Státy *jižní a střední Evropy*, včetně *ČR*, zaznamenaly odtoky.<sup>41</sup> Ve fondech v ČR činil během roku 2008 čistý odtok necelých 1,2 miliard eur. Výše uvedené čisté prodeje evropských UCITS fondů v jednotlivých zemích v roce 2008 zobrazuje Graf 4.10.

---

<sup>41</sup> Zdroj: Fond Shop č. 4, 2009.

**Graf 4.10 Čisté prodeje evropských UCITS fondů podle jednotlivých zemí v roce 2008 (v bilionech eur)**



Zdroj: EFAMA

## 4.4 Vývoj v roce 2009

Od začátku roku 2009 převládal na trzích pesimismus. Finanční trhy měly v cenách aktiv zabudovánu pravděpodobnost celosvětové hospodářské deprese, deflační spirálu a znárodnění bank. Během března a dubna 2008 už se na kapitálové trhy postupně vracel optimismus, důvěra investorů rostla a jejich averze k riziku naopak klesala.<sup>42</sup> V médiích se začaly objevovat první zprávy o překonání krize a nastartování nového růstu. Na konci června a v první polovině července už investory na trzích ochota přijímat riziko opustila. V USA začínala výsledková sezóna a u investorů převážil názor, že výsledková sezóna bude pravděpodobně slabá a světová ekonomika se z recese dostane později a pomaleji, než se předpokládalo. Také druhá polovina roku 2009 byla ve znamení velkých výkyvů.

Rok 2009 na pražské burze zpočátku navázal na krizové období roku 2008, kdy index PX ztratil meziročně 53 % své hodnoty. S příchodem jara se na kapitálové trhy přesunul optimismus a akcie i fondy zažily růst. *Index PX během roku 2009 vzrostl o 30,19 %*, což představuje vyšší tempo růstu ve srovnání s ostatními vyspělými akciovými trhy. Rok 2009 byl pro celý finanční svět i pražskou burzu rokem velkých turbulencí a volatility. Vrcholící averze k riziku na přelomu února a března 2009 přinesla velký prodejní tlak na akciové trhy a

<sup>42</sup> Zdroj: Fond Shop č. 9, 2009.

stlačené ceny byly nejnižší za několik posledních let. Samotný index PX se v únoru 2009 dostal na úroveň konce roku 2003.<sup>43</sup> Vývoj indexu PX v roce 2009 zobrazuje Graf 4.11.

Graf 4.11 Vývoj burzovního indexu PX v roce 2009

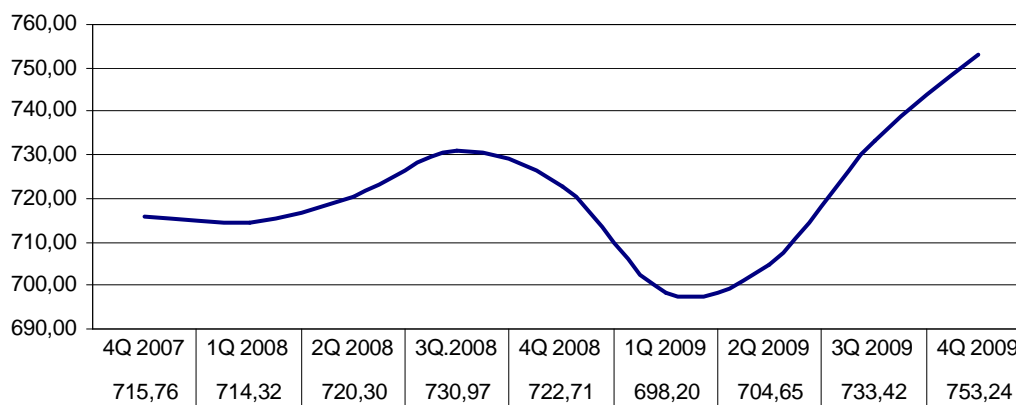


Zdroj: BCPP

#### 4.4.1 Celkový objem spravovaných aktiv v ČR a ve světě

##### Česká republika

Graf 4.12 Objem spravovaných aktiv v ČR v letech 2007 až 2009 (v mld. Kč)



Zdroj: AKAT ČR

Podle informací české asociace AKAT dosáhl celkový objem majetku investovaného přes členy asociace k 31. 3. 2009 výše 698,2 miliard Kč a poklesl tak během *prvního čtvrtletí* o 24,5 miliard Kč (-3,4 %). Naproti tomu k 30. 6. 2009 dosáhl výše téměř 704,7 miliard Kč, čímž během *druhého čtvrtletí* vzrostl o 6,5 miliard Kč (+1 %). K 30. 9. 2009 celkový objem

<sup>43</sup> Zdroj: <http://www.finance.cz/>.

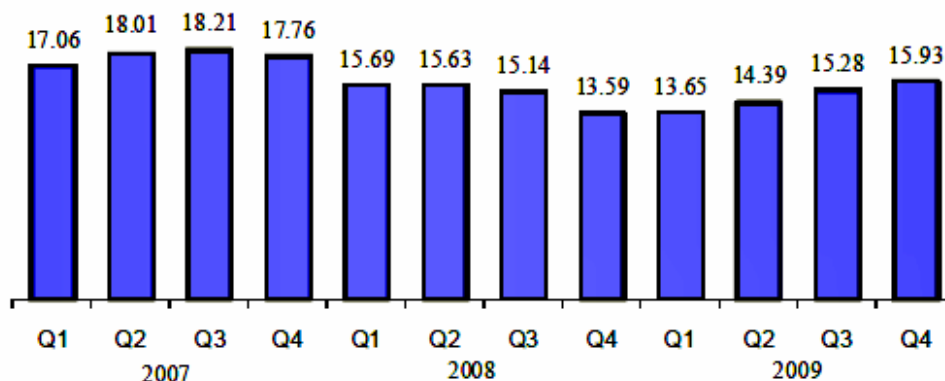
investovaného majetku dosáhl výše 733,4 miliard Kč, tj. nárůst během *třetího čtvrtletí* o téměř 28,8 miliard Kč (+4,1 %). K 31. 12. 2009 činil objem investovaného majetku 753,2 miliard Kč, takže i během *čtvrtého čtvrtletí roku 2009* došlo k růstu, tentokrát o 19,8 miliard Kč (+2,7 %). Výše uvedený vývoj roku 2009 je znázorněn v Grafu 4.12.

*Během celého roku 2009 objem majetku investovaného přes členy AKAT vzrostl o 30,5 miliard Kč.* Ve srovnání s minulým rokem 2008, kdy nárůst činil necelých 7 miliard, jde o slušný výsledek, který dokazuje, že i důvěra českých investorů k subjektům kolektivního investování v roce 2009 vzrostla.

## Svět

Podle informací asociací EFAMA a IIFA *celosvětový objem majetku investovaný přes správce aktiv k 31. 12. 2009 činil 15,9 bilionů eur* (viz Příloha 2). Během roku 2009 objem celosvětového spravovaného majetku *narostl o 2,3 bilionů eur (tj. +17,2 %)*. Vezmeme-li v úvahu, že za celý rok 2008 objem majetku poklesl o 4,1 bilionů eur, lze vývoj roku 2009 považovat za pozitivní a dokládá z celosvětového hlediska rostoucí důvěru investorů k správcům aktiv. Čtvrtletní vývoj od roku 2007 do konce roku 2009 zobrazuje Graf 4.13.

**Graf 4.13 Celosvětový objem spravovaných aktiv v letech 2007 – 2009 (v bil. eur)**



Zdroj: EFAMA

## Spojené státy

Podle americké asociace investičních společností ICI činil *objem majetku svěřený správcům aktiv v USA k 31. 12. 2009 částku 12,2 bilionů dolarů* (z toho 11,1 bilionů dolarů tvořily podílové fondy). Meziročně došlo k *nárůstu o 1,8 bilionů dolarů (tj. přibližně o 17,5 %)*. Kurzy amerických akcií během roku 2009 posílily o 25 %, čímž se výrazně podílely na rostoucím majetku akciových fondů, které investovaly do amerických akcií.



## Evropa

Podle statistik EFAMA *spravovaly evropské podílové fondy na konci roku 2009 o 15,6 % majetku méně* (z 6,09 bilionů eur k 31. 12. 2008 na 7,04 bilionů eur k 31. 12. 2009). V prvním čtvrtletí roku 2009 vzrostla celková aktiva evropských podílových fondů o 1,5 %, v druhém čtvrtletí o 6,6 %, ve třetím o 7,2 % a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009 o 2,9 %. Ze statistik vyplývá, že na trhy se vrátila důvěra investorů a evropským fondům se v roce 2009 začalo opět dařit

### 4.4.2 Vývoj v oblasti fondů v ČR

#### Česká republika

**Tab. 4.4 Rozdělení investic dle typů fondů - čtvrtletní změny roku 2009 (v mld. Kč)**

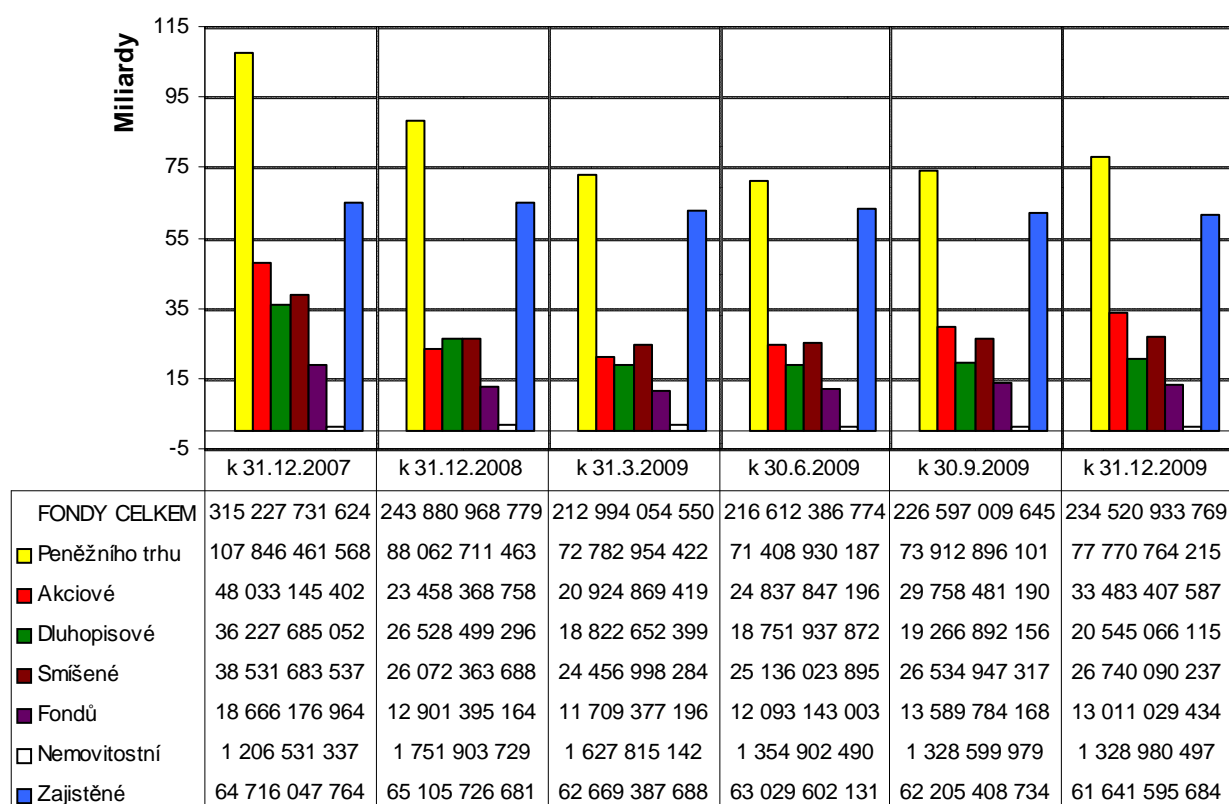
Typ fondu	4.Q 2008 - 1.Q 2009		1.Q 2009 - 2.Q 2009		2.Q 2009 - 3.Q 2009		3.Q 2009 - 4.Q 2009	
Peněžního trhu	-17,35%	-15,280	-1,89%	-1,374	3,51%	2,504	5,22%	3,858
Akciové	-10,80%	-2,533	18,70%	3,913	19,81%	4,921	12,52%	3,725
Dluhopisové	-29,05%	-7,706	-0,38%	-0,071	2,75%	0,515	6,63%	1,278
Smišené	-6,20%	-1,615	2,78%	0,679	5,57%	1,399	0,77%	0,205
Fondů	-9,24%	-1,192	3,28%	0,384	12,38%	1,497	-4,26%	-0,579
Nemovitostní	-7,08%	-0,124	-16,77%	-0,273	-1,94%	-0,026	0,03%	0,000
Zajistěné	-3,74%	-2,436	0,57%	0,360	-1,31%	-0,824	-0,91%	-0,564
<b>Celkem fondy</b>	<b>-12,66%</b>	<b>-30,887</b>	<b>1,70%</b>	<b>3,618</b>	<b>4,61%</b>	<b>9,985</b>	<b>3,50%</b>	<b>7,924</b>

*Zdroj: AKAT ČR*

Podle statistik AKAT ČR drželi obyvatelé a instituce v domácích a zahraničních podílových fondech nabízených v České republice ke konci *prvního čtvrtletí 2009* celkem 213 miliard korun. Během prvního čtvrtletí roku 2009 majetek v podílových fondech poklesl o téměř 30,9 mld. Kč (-12,6 %). Trend poklesu majetku pod správou podílových fondů registrovaných v ČR je patrný již od konce roku 2007. Důvodem jsou poklesy na kapitálových trzích i čisté výběry prostředku z fondů. Pokles majetku zaznamenala aktiva všech typů fondů. Přitom největší úbytek majetku pod správou postihl fondy peněžního trhu, a to 15,2 miliard Kč (-17,4 %). Téměř výhradně se u většiny fondů peněžního trhu na poklesu hodnoty spravovaného majetku za dané období podílely čisté odkupy. Totéž v prvním čtvrtletí roku 2009 platilo o dluhopisových fondech, jejichž objem majetku se za první čtvrtletí 2009 zmenšil o 7,7 miliard Kč (-29,1 %). U dluhopisových fondů se na poklesu také největší měrou podílely čisté odkupy. Akciové fondy registrované v ČR přišly za první čtvrtletí 2009

o 2,5 miliard Kč majetku pod správou (-10,8 %), nicméně podstatná část poklesu jde na vrub vývoji na trzích.<sup>44</sup>

**Graf 4.14 Čtvrtletní vývoj majetku ve fondech v ČR v roce 2009**



Zdroj: AKAT ČR

Obyvatelstvo a instituce držely ke konci *druhého čtvrtletí roku 2009* v podílových fondech nabízených v ČR 216,6 miliard Kč. Oproti prvnímu čtvrtletí jde o nárůst o 3,6 miliard Kč (+ 1,7 %), ovšem tento nárůst byl způsoben růstem cen aktiv na kapitálových trzích, kde vládl v daném období optimismus a indexy šly nahoru. K návratu investorů do fondů v druhém čtvrtletí 2009 tedy ještě nedošlo.<sup>45</sup> Největší příliv majetku v druhém čtvrtletí zaznamenaly akciové fondy (+18,7 %), naopak pokles majetku nastal nejvíc u nemovitostních fondů (-16,8 %).

Ke konci *třetího čtvrtletí roku 2009* činil majetek spravovaný podílovými fondy registrovanými v ČR 226,6 miliard Kč (čtvrtletní nárůst o 4,6 %). Objem majetku se v tomto čtvrtletí pohyboval na úrovni roku 2005. K návratu na úroveň roku 2007 chybělo necelých 90 miliard Kč. Nárůst majetku ve třetím čtvrtletí 2009 zaznamenaly nejvíce akciové fondy (+19,8 %), fondy fondů (+12,4 %) a smíšené fondy (+5,6%). Naopak pokles majetku

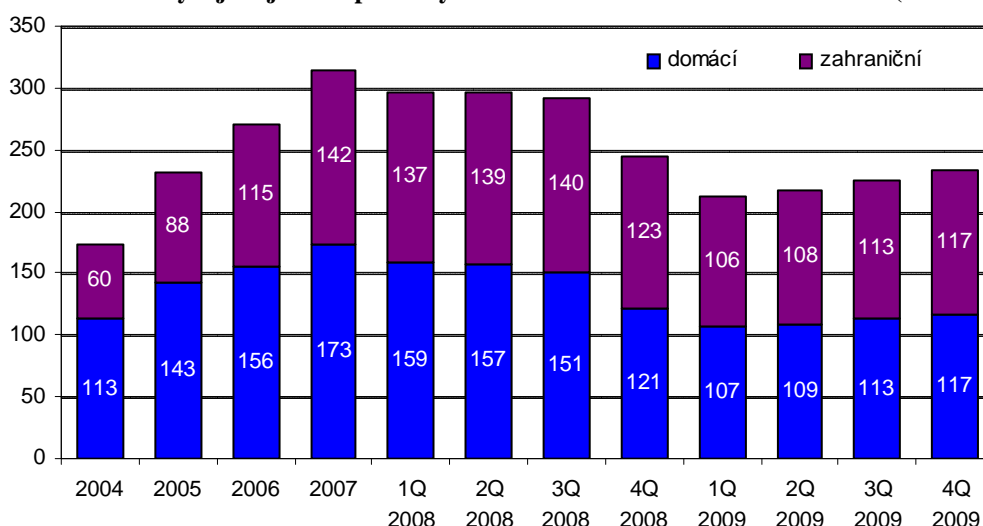
<sup>44</sup> Zdroj: Fond Shop č. 10, 2009.

<sup>45</sup> Zdroj: Fond Shop č. 17, 2009.

zaznamenaly zajištěné fondy (-1,3 %) a nemovitostní fondy (-1,9 %). Ve třetím čtvrtletí roku 2009 se na oživení podílel růst trhu a zhodnocení aktiv fondů. Akciové trhy v průběhu druhého a třetího čtvrtletí roku 2009 značně posilovaly. Pokles majetku v zajištěných fondech může být známkou růstu zájmu investoru o rizikovější investiční nástroje.

Během čtvrtého čtvrtletí roku 2009 majetek v podílových fondech nabízených v ČR činil 234,5 miliard Kč, což je čtvrtletní nárůst o 7,9 miliard Kč (+ 3,5 %). Největší příliv majetku si během čtvrtého čtvrtletí 2009 připsaly akciové fondy (+12,5 %) a dluhopisové fondy (+6,6 %). Odliv majetku během čtvrtého kvartálu 2009 nastal u fondů fondů (-4,3 %) a zajištěných fondů (-0,9 %).

**Graf 4.15 Vývoj majetku v podílových fondech v ČR v letech 2004 až 2009 (mld. Kč)**



Zdroj: AKAT ČR

Ze statistik AKAT vyplývá, že odliv prostředků z fondů v roce 2009 nadále pokračoval. I když nebyl tak velký jako v roce 2008, kdy fondům v ČR ubylo přes 71 miliard Kč. Majetek v podílových fondech registrovaných v ČR poklesl během celého roku 2009 o 9,4 miliard korun (-3,8 %). Podle asociace AKAT se navíc v roce 2009 zmenšila nabídka fondů, neboť zhruba šedesátka zahraničních fondů prodáváných v ČR během loňska zmizela z trhu. V zahraničí byl v roce 2009 trend spíše fondy slučovat, mít jich méně, ale větších, protože se tak ušetří náklady na administrativu fondů.<sup>46</sup>

Z jednotlivých druhů fondů se pokles v roce 2009 týkal především fondů peněžního trhu (-10,3 miliard Kč) a dluhopisových fondů (téměř -6 miliard Kč). Tento trend lze dobře vidět na Grafu 4.14. Fondům peněžního trhu konkurovaly, a stále konkurují, nejruznější

<sup>46</sup> Zdroj: <http://www.e15.cz/>.

spořicí a termínované produkty u bank. Naopak *nárůst aktiv se projevil zejména u akciových fondů* (+10 miliard Kč), což lze z části připsat nárůstu hodnoty akcií, přísun nových peněz do akciových fondů v roce 2009 činil zhruba 2 miliardy Kč. Pokles v roce 2009 mělo na svědomí především první čtvrtletí, kdy došlo k propadu o 12,6 %. Od druhého čtvrtletí 2009 již začal majetek ve fondech lineárně růst, ačkoli nárůsty nebyly tak výrazné jako v letech 2002 až 2007 (viz Graf 4.15). Ovšem v uvedených letech byl vývoj výrazně dynamický především proto, že ČR se v investičním chování přibližovala Evropě. Češi dříve nebyli zvyklí investovat, proto léta 2002 až 2008 byly obdobím s mimořádným nárůstem investic.

#### **4.4.3 Vývoj v oblasti fondů ve světě**

##### **Svět**

Podle údajů asociací EFAMA a IIFA *objem majetku v akciových fondech během roku 2009 klesl o 44,5 %*, majetek ve smíšených fondech klesl o 29,3 % a majetek v dluhopisových fondech zaznamenal během roku 2009 pokles 15,5 %. Naproti tomu *objem majetku ve fondech peněžního trhu v roce 2009 vzrostl o 23,6 %*. Celosvětový čistý přítok do podílových fondů činil 46 mld. eur v prvním čtvrtletí roku 2009, v druhém čtvrtletí 84 mld. eur, ve třetím čtvrtletí 73 mld. eur a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009 došlo k celosvětovému přítoku do fondů ve výši 82 mld. eur. Uvedený vývoj čistých přítoků do fondů během roku 2009 zobrazuje Graf 4.19 v kapitole 4.5.

##### **Spojené státy**

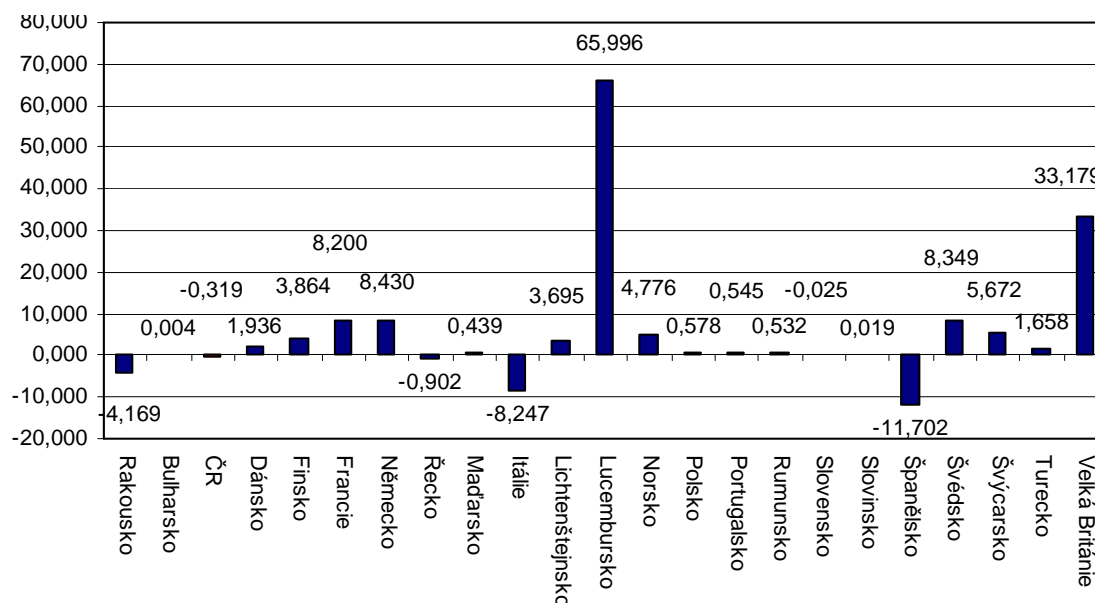
Asociace amerických investičních společností ICI ve své statistice uvedla, že *celkový majetek v amerických podílových fondech během roku 2009 vzrostl o 1,5 bilionů dolarů, tj. o 15,6 %* (z 9,6 bilionů dolarů k 31. 12. 2008 na 11,1 bilionů dolarů k 31. 12. 2009). Během roku 2008 přitom tento majetek klesl o 20 %. Nárůst majetku v amerických podílových fondech byl v roce 2009 především odrazem rostoucích akciových trhů. Ovšem poptávka amerických investorů po podílových fondech v roce 2009 poklesla a čisté odtoky ze všech typů fondů činily dohromady částku 150 miliard dolarů. *Největší nárůst aktiv zaznamenaly v roce 2009 dluhopisové fondy (+26 %), následované fondy akciovými (+21,2 %) a smíšenými (+16 %)*. Naopak *pokles majetku během roku 2009 nastal u fondů peněžního trhu (-15,1 %)*. Podíly jednotlivých druhů fondů na celkovém jmění v amerických podílových fondech byly k 31. 12. 2009 následující: podíl fondů peněžního trhu byl 29,8 %

(oproti 40 % v roce 2008), podíl akciových fondů byl 44,6 % (oproti 39 % v roce 2008), dluhopisové fondy 35,6 % a smíšené fondy 5,8 %. Uvedený vývoj roku 2009 v podílových fondech registrovaných v USA dokazuje sílící poptávku po rizikovějších aktivech a ústup od aktiv konzervativních.

## Evropa

Podle statistik EFAMA zaznamenaly evropské podílové fondy už během prvního čtvrtletí roku 2009 čisté přítoky. Po roce a půl, kdy investoři z fondu utíkali, nastal obrat. *Během roku 2009 přibylo do evropských UCITS fondů 123 miliard eur čistých aktiv* (viz Graf 4.19 v kapitole 4.5). Z toho v prvním čtvrtletí 2009 činily čisté prodeje 22 miliard eur, v druhém čtvrtletí 30 miliard eur a ve třetím dokonce 70 miliard. Čtvrtý kvartál roku 2009 si připsal pouhou 1 miliardu eur a na tomto výsledku se odrazily čisté odtoky ve výši 61 miliard eur během čtvrtého kvartálu z fondů peněžního trhu. Stála za tím poptávka investorů po rizikovějších investicích, jako jsou akcie nebo dluhopisy, a především neobyčejně nízké krátkodobé úrokové sazby v tomto období. *Největší přírůstky během roku 2009 zaznamenaly akciové fondy s čistými přítoky 66 mld. eur.* Nízké ceny akcií a důvěra vytvořená politikou vlád a centrálních bank v roce 2009 postupně zesílili poptávku v Evropě po akciových fondech. Dluhopisové fondy během roku 2009 zaznamenaly čisté přítoky 72 mld. eur a vyvážené fondy čisté přítoky 44 mld. eur. *Naopak z fondů peněžního trhu evropští investoři v roce 2009 stáhli 43 miliard eur.* Ústup z těchto fondů zesílil především v září 2009, kdy krátkodobé úrokové sazby klesly neobyčejně nízkou.

**Graf 4.16 Čisté prodeje evropských UCITS fondů v roce 2009 (v bilionech eur)**

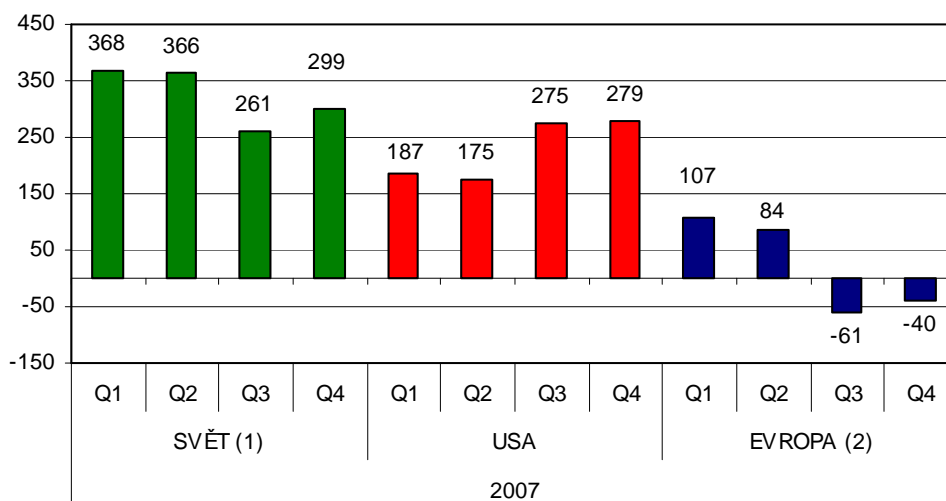


Zdroj: EFAMA

Fondům registrovaným v *Lucembursku* a *Velké Británii* odpovídalo 81 % z celoevropských čistých přítoků aktiv do UCITS fondů za rok 2009. UCITS fondy v *Německu*, *Francii* a *Švédsku* následovaly celkovým podílem 7 %. Čisté odtoky v zemích jižní Evropy, kromě *Portugalska*, v roce 2009 pokračovaly. ČR v roce 2009 patřila k evropským zemím s čistými odtoky aktiv z UCITS fondů. Výše uvedený vývoj roku 2009 v evropských UCITS fondech podle jednotlivých zemích s konkrétními částkami v zobrazuje Graf 4.16.

## 4.5 Shrnutí vývoje v letech 2007 až 2009

Graf 4.17 Čisté přítoky do fondů kolektivního investování v roce 2007 (v mld. eur)



Zdroj: EFAMA

(1) Q1, Q2, Q3 zahrnuje 34 zemí; Q4 zahrnuje 35 zemí.

(2) Zahrnuje Rakousko, ČR, SR, Dánsko, Finsko, Francii, Německo, Řecko, Maďarsko, Itálii, Lichtenštejnsko, Lucembursko, Nizozemí, Norsko, Portugalsko, Rumunsko, Španělsko, Švédsko, Švýcarsko a VB.

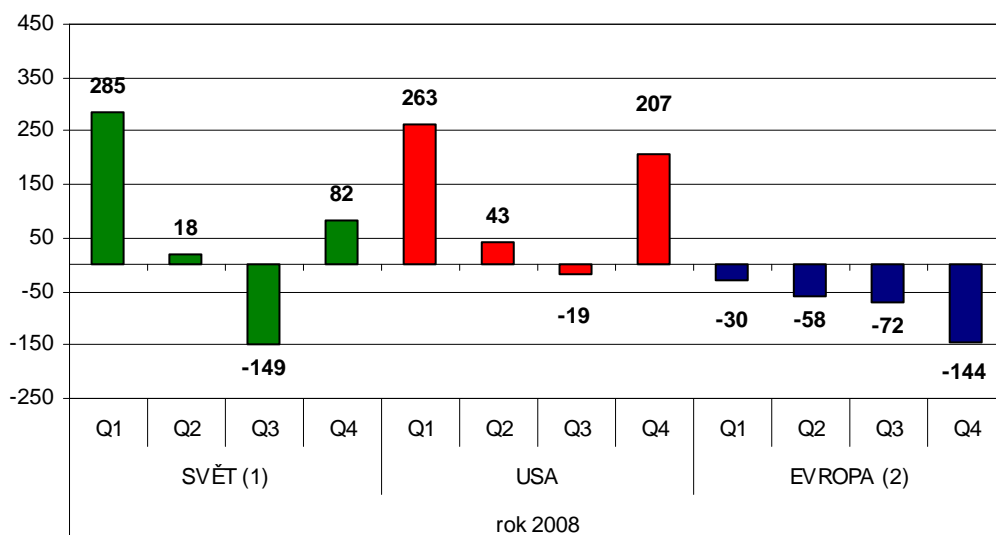
Vývoj v roce 2007 potvrdil většinu trendů, které se v kolektivním investování v České republice odehrály v posledních pěti letech. Od roku 2003 se objem majetku ve všech typech podílových fondů v ČR zvyšoval průměrným tempem 19,2 % p.a. Na konci roku 2007 činil nárůst majetku ve fondech 16,2 %, což je mírně pod uvedeným pětiletým průměrem. Meziroční nárůst v amerických podílových fondech činil v roce 2007 10,3 %, v Evropě činily průměrné přírůstky do UCITS fondů 4,2 % (do speciálních +5,3 %). Avšak mezi jednotlivými evropskými zeměmi byly v roce 2007 velké rozdíly. Dařilo se především zemím severní a střední Evropy, včetně Česka. Největší přítoky mezi evropskými zeměmi v roce 2007 zaznamenaly fondy v Norsku, Lichtenštejnsku a Turecku. Naopak UCITS fondy v Itálii, Francii a Španělsku během roku 2007 zaznamenaly čisté odtoky (viz Graf 4.6 v kapitole 4.2).

Podíváme-li se na celkové objemy spravovaných aktiv v roce 2007, z celosvětového hlediska šlo o nárůst necelých 8 %, v USA zaznamenaly aktiva pod správou nárůst 16 % a v Evropě necelých 5 %. Objem spravovaných aktiv v ČR za rok 2007 narostl o necelých 14 %, což je více než evropský, resp. světový nárůst v roce 2007.

Čisté přítoky do fondů kolektivního investování za celou Evropu, Spojené státy a svět zobrazuje souhrnný Graf 4.17, a to v čtvrtletních změnách roku 2007. Z grafu je patrné, že kreditní krizí v USA byla, z pohledu kolektivního investování, v roce 2007 nejvíce ovlivněna Evropa, která ve třetím a čtvrtém čtvrtletí roku zaznamenala čisté odtoky z fondů. Česká republika v roce 2007 evropský trend nesdílela a stabilní trend růstu v podílových fondech registrovaných v ČR pokračoval. Čisté přítoky majetku během roku 2007 zaregistrovaly téměř všechny typy fondů registrované v ČR.

Nejsilnější postavení v portfoliích českých investorů si v roce 2007 nadále držely fondy peněžního trhu. Svědčí to o přetrvávající konzervativní profilaci průměrného českého investora ve srovnání s investory v západní Evropě či Spojených státech. Akciové fondy registrované v ČR si, i přes začínající hypoteční krizi v Americe, držely stabilní pozici a přírůstek jejich majetku oproti roku 2006 činil přes 31 %.<sup>47</sup>

**Graf 4.18 Čisté přítoky do fondů kolektivního investování v roce 2008 (v mld. eur)**



Zdroj: EFAMA

(1) Q1, Q2, Q3 zahrnuje 34 zemí; Q4 zahrnuje 35 zemí.

(2) Zahrnuje Rakousko, ČR, SR, Dánsko, Finsko, Francii, Německo, Řecko, Maďarsko, Itálii, Lichtenštejnsko, Lucembursko, Nizozemí, Norsko, Portugalsko, Rumunsko, Španělsko, Švédsko, Švýcarsko a VB.

<sup>47</sup> Zdroj: Fond Shop č. 4, 2008.

*Rok 2008* byl velmi obtížný pro investory i správce fondů po celém světě. Globální finanční krize, která začala ve Spojených státech v létě roku 2007, měla na fondy kolektivního investování po celém světě silný dopad a nevyhnula se ani České republice. Celosvětový objem spravovaných aktiv v roce 2008 poklesl o 23,3 %, v USA zaznamenala aktiva pod správou pokles 21 %, v Evropě 22,3 %. Objem majetku svěřený správcům aktiv v ČR během roku 2008 vzrostl o 1 % (v roce 2007 to byl nárůst 13,5 %). V ČR se v roce 2008 trend růstu majetku pod správou zastavil, k poklesu celkového majetku ale nedošlo.

Majetek v podílových fondech registrovaných v ČR klesal během všech čtyř čtvrtletí roku 2008, přitom největší pokles nastal ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008. Za celý rok 2008 činil pokles 22,6 %. Ve světě byl vývoj podobný. Celkový majetek podílových fondů registrovaných v Spojených státech klesl v roce 2008 o 20 %, v Evropě o 22 %. Stejně jak v ČR, také v USA a Evropě oteklo nejvíc majetku z fondů během čtvrtého čtvrtletí. Jistý vliv na tento vývoj měl bankrot investiční banky Lehman Brothers v září 2008. Čisté přítoky, respektive v roce 2008 spíše odtoky z fondů, zobrazuje Graf 4.18, a to v čtvrtletních změnách a v členění: svět, USA a Evropa.

Poptávka po rizikových aktivech se v roce 2008 propadla a poptávka po nerizikových nebo méně rizikových aktivech naopak stoupla.<sup>48</sup> Podíl akciových fondů na celkovém jmění podílových fondů v USA poklesl z 54 % v roce 2007 na 39 %, podíl fondů peněžního trhu naopak vzrostl z 26 % v roce 2007 na 40 % v roce 2008. Objem majetku v akciových fondech z celosvětového hlediska v roce 2008 klesl o 44,5 % a objem majetku ve fondech peněžního trhu vzrostl o 23,6 %. Aktiva akciových fondů v Evropě v důsledku tržních ztrát během roku 2008 poklesla o 84 %. Akciové fondy registrované v ČR spravovaly v roce 2008 o 51 % aktiv méně, než v roce 2007, přičemž pokles byl i zde způsoben převážně poklesy podkladových aktiv, nikoli výběry. Čeští investoři, na rozdíl od amerických či evropských, během roku 2008 vybírali peníze převážně z konzervativních fondů. Objem majetku spravovaný fondy peněžního trhu registrovanými v ČR poklesl meziročně o 18,3 %, u dluhopisových fondů činil pokles dokonce 26,8 %.

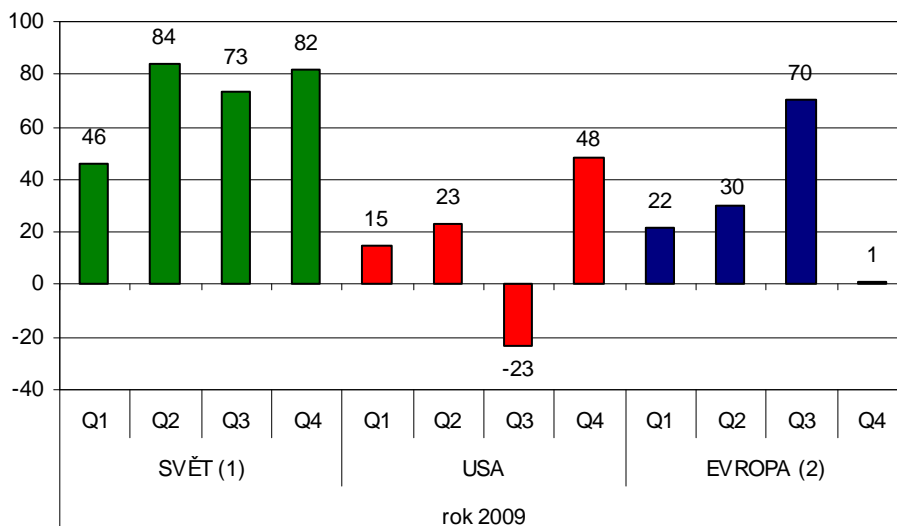
V prvním pololetí roku 2009 byly finanční trhy na dně. Vládl pesimismus, protože trhy očekávaly hospodářskou recesi. Zotavení z finanční krize začalo v dubnu 2009 a přinášelo prospěch všem kategoriím dlouhodobých fondů, naopak konzervativní fondy v zastoupení fondů peněžního trhu zažily především čisté odtoky.

---

<sup>48</sup> Zdroj: Fond Shop č. 22, 2009.



**Graf 4.19 Čisté přítoky do fondů kolektivního investování v roce 2009 (v mld. eur)**



Zdroj: EFAMA

(1) Q1 a Q4 zahrnují 37 zemí; Q2 a Q3 zahrnují 38 zemí.

(2) Zahrnuje Rakousko, Bulharsko, ČR, SR, Dánsko, Finsko, Francii, Německo, Itálii, Lichtenštejnsko, Lucembursko, Maďarsko, Norsko, Polsko, Portugalsko, Rumunsko, Řecko, Slovinsko, Španělsko, Švédsko, Švýcarsko, Turecko a VB.

V roce 2009 odliv prostředků z podílových fondů registrovaných v ČR nadále pokračoval, i když nebyl tak velký jako v roce 2008. Majetek ve fondech registrovaných v ČR poklesl během celého roku 2009 o 3,8 %. Z jednotlivých druhů fondů se pokles v roce 2009 týkal především fondů peněžního trhu a dluhopisových fondů. Naopak nárůst aktiv se projevil zejména u akciových fondů, což lze z části připsat nárůstu hodnoty akcií, z části přísunu nových peněz do akciových fondů během roku 2009. Pokles v roce 2009 mělo na svědomí především první čtvrtletí, kdy došlo k propadu o 12,6 %. Od druhého čtvrtletí 2009 již začal majetek ve fondech lineárně růst.

Evropské podílové fondy zaznamenaly už během prvního čtvrtletí roku 2009 čisté přítoky. Po roce a půl, kdy investoři z fondu utíkali, nastal obrat. Největší přírůstky během roku 2009 zaznamenaly akciové fondy. Naopak u fondů peněžního trhu v roce 2009 došlo v Evropě k poklesu. Ústup z těchto fondů zesílil především v září 2009, kdy krátkodobé úrokové sazby klesly neobyčejně nízko.

V amerických podílových fondech celkový majetek během roku 2009 vzrostl o 15,6 % s tím, že nejvíce aktiv přibýlo akciovým a dluhopisovým fondům. K poklesu v roce 2009 došlo u fondů peněžního trhu, a to především v třetím čtvrtletí roku, kdy čistý odtok z těchto fondů v USA činil 159 miliard eur za jediné čtvrtletí. Čisté přítoky do fondů kolektivního

investování ve čtvrtletních změnách roku 2009 zobrazuje Graf 4.19, a to v členění: svět, USA, Evropa.

Z výše uvedeného vývoje vyplývá, že trh podílových fondů v ČR během let 2007 až 2009 byl finanční krizí zasažen, ale jen nepřímo a v menším rozsahu než byl evropský, resp. světový průměr. Podílové fondy v ČR byly přímých dopadů finanční krize ušetřeny díky vysoké míře regulace fondů, transparentnosti a také díky propracovaným systémům řízení rizik v ČR.<sup>49</sup> Navíc žádný z domácích fondů členů AKAT neměl významné přímé působení v problematických aktivech, která by fond ohrozil jako celek. Český trh byl dotčen pouze částečně, a to vlivem sekundárního efektu v oblasti akciových trhů.

## 4.6 Budoucí vývoj a možné trendy v kolektivním investování

V roce 2010 by rostoucí trend hodnoty majetku v podílových fondech z druhé poloviny roku 2009 měl pokračovat. Předseda české asociace AKAT Josef Beneš odhadl, že letos by majetek fondů mohl vzrůst nad 300 miliard korun, tj. přibližný meziroční nárůst by měl činit 33 %<sup>50</sup>. Tomu nasvědčuje i fakt, že v posledním čtvrtletí roku 2009 vzrostla hodnota majetku ve fondech o 8 miliard Kč, největší nárůst přitom zaznamenaly akciové fondy.

Na vyspělých i rozvíjejících se akciových trzích nebyl v prvním čtvrtletí roku 2010 opuštěn růstový trend, který se projevoval od března 2009. Ve srovnání s posledním čtvrtletím roku 2009 ale došlo k většímu zakolísání a celkově horší výkonnosti akciových trhů, v některých případech se jednalo o stagnaci. Investory znejistilo především snížení ratingu Řecka v důsledku nepříznivého vývoje řeckých veřejných financí. V druhém čtvrtletí roku 2010 mohou akcie opět zakolísat, rok trvající růstový trend by ale neměl být opuštěn.<sup>51</sup>

Hospodářské noviny<sup>52</sup> uvedly, že manažeři fondů v Česku letos čekají příliv nových klientů. Přičemž lidé budou pravděpodobně daleko více investovat do dluhopisových a smíšených fondů. Do podílových fondů by v roce 2010 mohlo nové klienty přivést i očekávané snižování úrokových sazeb na spořicí bankovních účtech. AKAT ČR očekává, že trh pod správou jejích členů letos poroste nejméně o 5 %.

<sup>49</sup> Zdroj: Vyjádření předsedy AKAT ČR, Josefa Beneše, k vývoji na světových finančních trzích v roce 2008 a jeho dopadu na trh lokálních podílových fondů a investičních fondů.

<sup>50</sup> Zdroj: <http://www.e15.cz/>.

<sup>51</sup> Zdroj: <http://www.fondshop.cz/>.

<sup>52</sup> Zdroj: <http://hn.ihned.cz/>.

Budoucí vývoj trhu kolektivního investování, a kapitálových trhů obecně, je těžké odhadnout, nicméně okolnosti a situace v druhé polovině roku 2009 a první čtvrtině roku 2010 nasvědčují, že objem majetku svěřovaný správcům aktiv v ČR i ve světě bude mít spíše rostoucí trend a naváže na období před krizí. Objem investic do jednotlivých typů fondů se bude lišit v závislosti na konkrétním vývoji trhu – na vývoji akcií, sazbách v ekonomice, inflaci a v neposlední řadě na očekáváních investorů.

## 5 Závěr

Kolektivní investování představuje jednu z forem zhodnocování majetku a je vhodné především pro drobné investory, tedy veřejnost. Ve srovnání s investováním individuálním nabízí vyšší úroveň diverzifikace rizika a tudíž nižší riziko ztráty naspořených prostředků. Oproti vkladovým a termínovaným bankovním účtům mají fondy kolektivního investování zpravidla vyšší výnosnost. Velkou výhodou kolektivního investování je také skutečnost, že investor se vůbec nemusí orientovat na kapitálovém trhu, neboť portfolia fondů jsou spravována profesionálními a zkušenými manažery.

Cílem této bakalářské práce bylo analyzovat vliv globální finanční krize na kolektivní investování v České republice. Česká republika byla krizí zasažena pouze zprostředkovaně. Český bankovní sektor je zdravý a stabilní, státní intervence na finančním trhu v ČR nebyly nutné. Recese v okolních zemích se v roce 2008 a 2009 odrazila v poklesu objemu zakázek a exportu, proto i v ČR nastal v roce 2009 hospodářský pokles.

Na tuzemském trhu podílových fondů se finanční krize projevila zejména v odlivu majetku z fondů během celého roku 2008 a první poloviny roku 2009. S poklesem hodnoty podílových listů rostl i objem odkupů podílových listů. Rok 2007 byl přitom ještě ve znamení pokračujícího rostoucího trendu v objemu fondy spravovaného majetku a krizí trh kolektivního investování v ČR ještě, na rozdíl od jiných evropských zemích, zasažen nebyl. Krize změnila chování investorů. V letech 2008 a 2009 vybírali čeští investoři peníze převážně z konzervativních fondů. Meziroční pokles fondů peněžního trhu registrovaných v ČR v roce 2008 činil 18,3 %, v roce 2009 to byl pokles o 11,7 %. Tyto vybrané prostředky investoři umísťovali zejména na vkladové a termínované bankovní účty, které jsou pro fondy peněžního trhu největší konkurencí. Akciové fondy registrované v ČR byly vývojem na kapitálových trzích zasaženy nejvíce v roce 2008, kdy spravovaly meziročně o 51 % méně majetku. Pokles u těchto fondů byl způsoben v roce 2008 nikoli výběry, ale převážně poklesy cen podkladových aktiv. V roce 2009 už se situace na trzích uklidnila a ceny akcií začaly opět růst. Majetek u akciových fondů registrovaných v ČR narostl během roku 2009 o 42,7 %. Na českém trhu navíc v důsledku krize ubylo nabídky fondů - přibližně šedesát zahraničních fondů prodávaných v Česku během roku 2009 zmizelo z trhu. Většinou docházelo ke slučování fondů. Do budoucna lze předpokládat, že pokud bude česká i světová ekonomika pokračovat v růstu z počátku roku 2010, je pravděpodobné, že trend růstu majetku ve fondech naváže na období před krizí a bude pokračovat.

# Seznam použité literatury

## Monografie

DĚDIČ, Jan. *Investiční společnosti a investiční fondy*. 1. vyd. Praha : Prospektrum, 1992. 144 s. ISBN 80-85431-52-1.

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 224 s. ISBN 978-80-247-3199-5.

LIŠKA, Václav, GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. 526 s. ISBN 80-86419-63-0.

SHILLER, Robert J. *Investiční horečka: iracionální nadšení na kapitálových trzích*. Praha : Grada Publishing, 2010. s. 296. ISBN 978-80-247-2482-9.

SOROS, George. *Nové paradigma pro finanční trhy : Úvěrová krize 2008 a co dál*. Praha : Evropský literární klub, Vyšehrad s.r.o. , 2009. 176 s. ISBN 978-80-86316-82-6.

STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 192 s. ISBN 80-247-0247-9.

ŠPIČKA, Jiří. *Investiční společnosti, investiční fondy: kolektivní investování a jeho právní úprava*. 1. vyd. Praha : Management Press, 1993. 136 s. ISBN 80-85603-33-0.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 704 s. ISBN 80-7357-297-4.

## Periodika

*Další pokles majetku ve fondech*. Fond Shop, 22. 5. 2009, čís. 10, s. 6. ISSN 1211-7277.

HRSTKOVÁ, Julie. *Akcie: Desítky procent pryč*. Ekonom, 17. – 23. 1. 2008, čís. 3, s. 64-65. ISSN 1210-0714.

*Lidé peníze z fondů vybírali*. Fond Shop, 27. 2. 2009, čís. 4, s. 7. ISSN 1211-7277.

*Majetek ve fondech AFAMu opět vzrostl*. Fond Shop, 9. 2. 2007, čís. 3, s. 6. ISSN 1211-7277.

*Majetek ve fondech stagnoval*. Fond Shop, 8. 8. 2008, čís. 16, s. 6-7. ISSN 1211-7277.

*Majetek ve fondech vzrostl o 16 %*. Fond Shop, 22. 2. 2008, čís. 4, s. 6. ISSN 1211-7277.

MAŠEK, František. *Investice roku 2008*. Ekonom, 3. – 9. 1. 2008, čís. 1, s. 60-63. ISSN 1210-0714.

*Peníze do fondů zatím neproudí*. Fond Shop, 28. 8. 2009, čís. 17, s. 6. ISSN 1211-7277.

PLHOŇ, Tomáš, KŘEŠNIČKA, Jakub. *Nej investice pololetí 2008*. Ekonom, 3. – 9. 7. 2008, čís. 27, s. 68-71. ISSN 1210-0714.

STUHLÍK, Roman. *Akcie pokračují v růstu. Nejen akcie*. Fond Shop, 8. 5. 2009, čís. 9, s. 4-5. ISSN 1211-7277.

STUHLÍK, Roman. *Peníze v Evropě opět směřují do fondů*. Fond Shop, 6. 11. 2009, čís. 22, s. 8-9. ISSN 1211-7277.

STUHLÍK, Roman. *Výplaty náhrad mají stále velké zpoždění*. Fond Shop, 18. 5. 2007, čís. 10, s. 22-23. ISSN 1211-7277.

URBÁNEK, David. *Za pět let na nule*. Fond Shop, 16. 1. 2009, čís. 1, s. 12-13. ISSN 1211-7277.

VOCÍLKA, Aleš. *Speciální fondy mají budoucnost*. Fond Shop, 21. 9. 2007, čís. 19, s. 14-15. ISSN 1211-7277.

## Internetové zdroje

AKAT ČR - tiskové zprávy a jiné dokumenty [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/>>.

Analytici: Byčí trend bude trvat několik let [online]. 29.12.2009 [cit. 2010-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/246285/>>.

BOHUTÍNSKÁ, Jana. *Investiční kluby: cesta pro drobné investory* [online]. 1998-2009 , 4. 7. 2007 [cit. 2009-12-29]. Dostupný z WWW: < <http://www.mesec.cz/clanky/investicni-kluby-cesta-pro-drobne-investory/>>. ISSN 1213-4414.

BCPP - aktuality [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpp.cz/>>.

Češi se mění. Při investování se nebojí víc riskovat. [online]. 28.11.2007 [cit. 2010-04-17]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-22507160-cesi-se-meni-pri-investovani-se-neboji-vic-riskovat>>.

Čtvrtletní investiční doporučení [online]. [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <[http://www.fondshop.cz/index.asp?page=35&action=clanek&clanek\\_id=1894](http://www.fondshop.cz/index.asp?page=35&action=clanek&clanek_id=1894)>.

Dohled nad kapitálovým trhem [online]. [cit. 2009-12-30]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_fin\\_trh/dohled\\_kapitalovy\\_trh/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dohled_kapitalovy_trh/)>.

Druhy podílových fondů [online]. 2000-2009 [cit. 2009-12-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/druhy-fondu/>>. ISSN 1213-4325.

DUBSKÁ, Drahomíra. *Úspory a zadluženost: ocitly se české domácnosti v dluhové pasti?* . Český statistický úřad [online]. 30.7.2008, [cit. 2010-02-24]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/2008edicniplan.nsf/p/1151-08>>.

EFAMA - statistické zprávy [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.efama.org/>>.

Finanční vzdělávání [online]. 2007 [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.financnivzdelavani.cz/>>.

*Historie vzniku asociací* [online]. 2008, [cit. 2009-12-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>>.

*ICI - statistické zprávy* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.ici.org/>>.

*Investování ve světle finanční krize.* [online]. 30.06.2009 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/babicky\\_20090630\\_ivestovani\\_finkrize.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/babicky_20090630_ivestovani_finkrize.pdf)>.

*Krize způsobila škody za tři a půl bilionu dolarů* [online]. 2010 , 30.09.2009 [cit. 2010-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://master.ct24.cz/ekonomika/svetova-financni-krize/68239-krize-zpusobila-skody-za-tri-a-pul-bilionu-dolaru/>>.

*Odborníci o BCPP: Krize bude odeznívat pomalu, index PX bude kolísat* [online]. 02.02.2009 [cit. 2010-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/207997/>>.

*Odborníci: Burza poroste, čeká se na nové IPO* [online]. 07.01.2008 [cit. 2010-03-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.finance.cz/zpravy/finance/143768-odbornici-burza-poroste-ceka-se-na-nove-ipo/?id\\_tovar\\_2841=3700&t=1268556010](http://www.finance.cz/zpravy/finance/143768-odbornici-burza-poroste-ceka-se-na-nove-ipo/?id_tovar_2841=3700&t=1268556010)>.

*Podílové fondy dostaly další ránu* [online]. 9.2.2009 [cit. 2010-03-25]. Dostupný z WWW: <<http://www.e15.cz/burzy-a-trhy/podilove-fondy/podilove-fondy-dostaly-dalsi-ranu>>.

*Počet a struktura fondů kolektivního investování* [online]. 2003-2009 [cit. 2009-12-29]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_fin\\_trh/zakl\\_informace\\_o\\_fin\\_sektoru/fondy\\_kol\\_investovani/fki\\_ukazatele\\_tab01.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/zakl_informace_o_fin_sektoru/fondy_kol_investovani/fki_ukazatele_tab01.html)>.

*Přehled právních předpisů a jiných právních pramenů ES v oblasti kapitálového trhu* [online]. [cit. 2009-12-30]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace\\_profesionalum/Verejna\\_diskuze/get\\_dms\\_file.do?FileId=2295](http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/Verejna_diskuze/get_dms_file.do?FileId=2295)>.

*Spoření a investování* [online]. 2007 [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.financnisvoboda.cz/page-sporeni-a-investovani/>>.

TOPINKA, Jan. *Fondy kvalifikovaných investorů v České republice* [online]. 1999-2009 , 29. 6. 2007 [cit. 2009-12-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.epravo.cz/top/clanky/fondy-kvalifikovanych-investoru-v-ceske-republice-48837.html>>. ISSN 1213-189X.

*Vítězem loni byly akciové fondy, prohrály dluhopisy.* [online]. 10.02.2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-40451700-vitezem-loni-byly-akciové-fondy-prohraly-dluhopisy>>.

VLČEK, Ondřej. *Podílové fondy – porovnání výnosnosti a rizikovosti* [online]. 1998-2009 , 13. 4. 2007 [cit. 2009-12-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/podilove-fondy-porovnani-vynosnosti-a-rizikovosti/>>. ISSN 1213-4414.

ZAVADILOVÁ, Tereza. *Podílové fondy dostaly další ránu* [online]. 09.02.2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <<http://www.e15.cz/burzy-a-trhy/podilove-fondy/podilove-fondy-dostaly-dalsi-ranu>>.

ZHÁNĚL, Michal. *Ochrana investora* [online]. 2007-2009, [cit. 2009-12-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.fondmarket.cz/seznamte-se-s-opf-1/ochrana-investora/>>. ISSN 1802-8047 .

*Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008* [online]. 2010 [cit. 2010-02-24]. Dostupný z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008\\_Rocni\\_zprava\\_o\\_FT\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf)>.

*Ztráty bank z titulu subprime položek: nyní 323 mld. USD* [online]. 12.05.2008 [cit. 2010-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.akcie.cz/komentare-a-doporuceni/33001-ztraty-bank-z-titulu-subprime-polozek-nyni-323-mld-usd>>.

## **Zákony**

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

Zákon č. 224/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb.

Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.



## Seznam zkratek

AISF	Asociace investičních společností a fondů
AFAM ČR	Asociace fondů a asset managementu České republiky
AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh České republiky
AOCP	Asociace obchodníků s cennými papíry
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CP	cenný papír
CRA	Community Reinvestment Act (zákon o investování v komunitách)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSFR	Československá federativní republika
ČSÚ	Česká statistický úřad
DIK	držitel investičních kupónů
EFAMA	Evropská asociace fondů a asset managementu
EU	Evropská unie
ES	Evropská společenství
Fed	Federal Reserve System
FKI	fondy kvalifikovaných investorů
HDP	hrubý domácí produkt
ICA	Investment Company Act (zákon o investičních společnostech)
ICI	Americká asociace investičních společností
IF	investiční fond
IIFA	Mezinárodní asociace investičních fondů
Kč	korun českých
KI	kolektivní investování
mld	miliard
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktiv)
OPF	otevřený podílový fond
PIAS	První investiční
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UNIS ČR	Unie investičních společností České republiky
UPF	uzavřený podílový fond
USA	Spojené státy americké
USF	Unie společností finančního zprostředkování a poradenství
VB	Velká Británie
SDIS	Sdružení investičních společností
SICAV	Société d'Investissement a Capital Variable (OPF s proměnlivým základ. kapitálem)
SISMFS	Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska
SR	Slovenská republika

# Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. května 2010

.....  
Ludmila Bartíková

Adresa trvalého pobytu studenta:  
Radkova Lhota 37, 751 14 Dřevohostice

## **Seznam příloh**

**Příloha 1: Počet a struktura fondů kolektivního investování v ČR**

**Příloha 2: Objemy spravovaných aktiv v letech 2007, 2008 a 2009**

**Příloha 3: Počet podílových fondů v různých zemích v letech 2005 až 2009**

**Příloha 4: Činnost a organizační schéma AKAT ČR**

## Přílohy

### Příloha 1: Počet a struktura fondů kolektivního investování v ČR

Tabulka: Počet a struktura fondů kolektivního investování v letech 2006 až 2009

			31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	
Fondy kolektivního investování k datu			76	121	145	154	
Počet vzniklých <sup>53</sup> subjektů ve sledovaném období			14	56	21	13	
Počet zaniklých <sup>54</sup> subjektů ve sledovaném období			2	6	3	10	
Struktura fondů kolektivního investování							
v tom	investiční fondy		0	7	14	19	
	podílové fondy		76	114	131	135	
Struktura investičních fondů							
Investiční fondy celkem			0	7	14	19	
v tom	určené veřejnosti		0	0	0	0	
	kvalifikovaných investorů		0	7	14	19	
Struktura podílových fondů							
Podílové fondy celkem			76	114	131	135	
v tom	určené veřejnosti		75	102	109	112	
	kvalifikovaných investorů		1	12	22	23	
Struktura podílových fondů určených veřejnosti							
Podílové fondy určené veřejnosti celkem			75	102	109	112	
v tom	otevřené		75	102	109	112	
	uzavřené		0	0	0	0	
v tom	standardní			26	37	39	40
		v tom	peněžního trhu	3	4	4	5
			dluhopisové	6	7	9	10
			akciové	7	11	12	12
			smíšené	3	4	4	3
			fondy fondů	7	11	10	10
			nemovitostní	X	X	X	X
	speciální		49	65	70	72	
	v tom		peněžního trhu	5	6	6	5
			dluhopisové	6	6	5	5
			akciové	4	6	5	6
			smíšené	23	29	31	33
			fondy fondů	11	16	21	20
			nemovitostní	0	2	2	3

Zdroj: ČNB

<sup>53</sup> Do počtu "vzniklých" subjektů jsou zahrnuty ty, které v daném období získaly oprávnění k činnosti bez ohledu na to, zda již začaly reálně poskytovat služby. Oprávněním k činnosti se podle typu subjektu rozumí licence nebo povolení, zápis do obchodního rejstříku nebo notifikace u organizačních složek zahraničních subjektů.

<sup>54</sup> Do počtu "zaniklých" subjektů jsou zahrnuty ty, které v daném období pozbyly oprávnění k činnosti z jakéhokoliv důvodu.

## Příloha 2: Objemy spravovaných aktiv v letech 2007, 2008 a 2009

Tabulka 1: Celkový objem spravovaných aktiv v roce 2007 (v milionech eur)

COUNTRY	2003	2004	2005	2006	2007			
					Q1	Q2	Q3	Q4
<b>World</b>	<b>11,122,970</b>	<b>11,867,553</b>	<b>15,064,023</b>	<b>16,570,581</b>	<b>17,204,568</b>	<b>18,155,741</b>	<b>18,189,203</b>	<b>17,797,329</b>
<b>Americas</b>	<b>6,310,009</b>	<b>6,455,070</b>	<b>8,276,614</b>	<b>8,720,586</b>	<b>8,951,359</b>	<b>9,386,085</b>	<b>9,392,582</b>	<b>9,131,617</b>
Argentina	1,517	1,729	3,073	4,672	5,090	5,481	5,030	4,611
Brazil	135,864	161,945	256,783	317,973	344,867	390,690	405,881	418,018
Canada	267,909	303,775	415,799	429,991	449,010	491,208	498,524	474,423
Chile	6,772	9,242	11,841	13,440	14,554	16,257	16,943	16,605
Costa Rica	2,180	773	681	773	1,011	903	940	818
Mexico	25,299	25,811	40,055	47,543	50,133	53,411	52,071	51,238
United States	5,870,468	5,951,794	7,548,380	7,906,194	8,086,694	8,428,136	8,413,193	8,165,904
<b>Europe</b>	<b>3,707,709</b>	<b>4,140,996</b>	<b>5,087,955</b>	<b>5,925,517</b>	<b>6,091,840</b>	<b>6,353,668</b>	<b>6,227,444</b>	<b>6,102,333</b>
Austria	69,661	76,139	92,398	97,370	98,569	100,379	98,457	94,225
Belgium	78,166	86,905	97,749	104,245	100,161	102,879	103,684	101,788
Czech Republic	3,233	3,568	4,519	4,928	4,903	4,874	5,078	5,159
Denmark	39,219	47,573	63,744	72,605	70,925	72,656	72,608	71,480
Finland	20,270	27,647	38,497	51,484	54,264	58,332	57,184	55,116
France	909,300	1,006,500	1,155,100	1,343,400	1,413,200	1,473,000	1,407,000	1,351,600
Germany	218,780	217,309	251,578	258,409	259,362	268,060	257,161	252,749
Greece	30,399	31,647	27,135	20,960	20,643	21,556	21,642	20,248
Hungary	3,116	3,646	5,144	6,471	6,926	7,589	8,352	8,544
Ireland	285,372	343,308	463,035	649,211	616,952	654,014	649,211	646,268
Italy	379,045	375,694	381,889	343,810	327,659	315,384	299,432	285,094
Liechtenstein	7,076	9,209	11,842	13,147	15,387	15,819	16,529	17,053
Luxembourg	874,198	1,024,984	1,386,611	1,661,563	1,732,321	1,839,131	1,840,279	1,823,969
Netherlands	74,088	74,983	79,984	82,430	82,427	85,678	83,448	77,387
Norway	17,414	21,956	34,010	41,052	44,540	48,736	50,315	50,750
Poland	6,790	8,820	14,963	21,987	25,939	31,875	31,698	30,937
Portugal	21,366	22,402	24,414	23,701	23,774	24,458	22,323	20,197
Romania	23	53	92	187	198	251	261	265
Russia	674	989	2,049	4,297	5,069	4,971	4,997	4,874
Slovakia	840	1,592	2,573	2,408	2,877	2,983	3,118	3,235
Slovenia				1,886	2,214	2,628	2,851	2,866
Spain	202,173	233,124	268,597	279,361	283,422	285,730	279,010	269,366
Sweden	69,474	78,602	100,923	134,353	135,755	142,857	139,846	132,433
Switzerland	71,870	69,310	98,897	121,120	121,845	120,048	119,356	119,749
Turkey	11,209	13,297	18,446	11,741	13,729	13,853	14,526	15,358
United Kingdom	313,953	361,740	463,765	573,391	628,781	655,927	639,077	641,625
<b>Asia and Pacific</b>	<b>1,077,967</b>	<b>1,231,838</b>	<b>1,643,851</b>	<b>1,865,233</b>	<b>2,099,679</b>	<b>2,350,672</b>	<b>2,502,867</b>	<b>2,498,695</b>
Australia	410,460	466,246	593,429	656,230	758,496	839,347	863,479	810,402
China					109,053	175,009	286,737	294,860
Hong Kong	202,543	252,286	390,368	656,230	488,806	524,850	508,697	555,955
India	23,595	24,114	34,370	479,161	37,536	52,408	64,812	73,760
Japan	276,444	293,269	398,444	44,206	462,563	492,783	494,152	485,020
Korea, Rep. of	96,329	130,253	168,682	0	187,987	210,206	226,207	224,155
New Zealand	7,633	8,201	8,758	191,291	9,935	10,429	10,065	10,138
Pakistan				9,789	2,070	3,016	3,287	3,367
Philippines	627	699	1,228	1,643	1,325	1,410	1,330	1,420
Taiwan	60,337	56,771	48,572	1,173	41,907	41,214	44,103	39,619
<b>Africa</b>	<b>27,285</b>	<b>39,649</b>	<b>55,602</b>	<b>42,195</b>	<b>61,691</b>	<b>65,316</b>	<b>66,310</b>	<b>64,684</b>
South Africa	27,285	39,649	55,602	42,195	61,691	65,316	66,310	64,684

Zdroj: EFAMA (poskytuje data všech evropských zemí kromě Ruska) a jednotlivé národní asociace kolektivního investování.

Poznámka: Součty se mohou od skutečnosti mírně lišit následkem zaokrouhlení.

Fondy fondů nejsou zahrnuty, s výjimkou Francie, Itálie a Lucemburska. Zahrnuje v dané zemi domicilované (umístěné) fondy, s výjimkou Hongkongu, Koree a Nového Zélandu, tyto země zahrnují krom domácích i fondy umístěné v zahraničí.

**Tabulka 2: Celkový objem spravovaných aktiv v roce 2008 (v milionech eur)**

COUNTRY	2004	2005	2006	2007	2008			
					Q1	Q2	Q3	Q4
<b>World</b>	<b>11,867,553</b>	<b>15,064,023</b>	<b>16,570,581</b>	<b>17,764,375</b>	<b>15,688,721</b>	<b>15,636,326</b>	<b>15,133,483</b>	<b>13,628,894</b>
<b>Americas</b>	<b>6,455,070</b>	<b>8,276,614</b>	<b>8,720,586</b>	<b>9,131,527</b>	<b>8,336,483</b>	<b>8,387,708</b>	<b>8,365,888</b>	<b>7,601,804</b>
Argentina	1,729	3,073	4,672	4,611	4,474	3,925	3,494	2,779
Brazil	161,945	256,783	317,973	418,018	418,129	468,463	404,932	344,414
Canada	303,775	415,799	429,991	474,423	424,086	434,782	423,622	298,938
Chile	9,242	11,841	13,440	16,605	16,433	14,778	13,824	12,637
Costa Rica	773	681	773	818	949	920	877	789
Mexico	25,811	40,055	47,543	51,238	52,703	56,090	57,018	43,426
United States	5,951,794	7,548,380	7,906,194	8,165,814	7,419,708	7,408,750	7,462,122	6,898,822
<b>Europe</b>	<b>4,140,996</b>	<b>5,087,955</b>	<b>5,925,517</b>	<b>6,069,468</b>	<b>5,582,220</b>	<b>5,460,770</b>	<b>5,107,561</b>	<b>4,513,148</b>
Austria	76,139	92,398	97,370	94,225	86,085	81,997	75,374	67,018
Belgium	86,905	97,749	104,245	101,788	93,975	87,965	86,953	75,488
Bulgaria					328	300	237	162
Czech Republic	3,568	4,519	4,928	5,159	5,334	5,550	5,152	3,779
Denmark	47,573	63,744	72,605	70,703	64,549	61,638	57,326	46,836
Finland	27,647	38,497	51,484	55,116	48,907	46,625	42,355	35,029
France	1,006,500	1,155,100	1,343,400	1,351,600	1,295,900	1,256,200	1,204,400	1,143,265
Germany	217,309	251,578	258,409	252,749	222,909	215,782	198,568	171,004
Greece	31,647	27,135	20,960	20,248	17,964	16,654	14,799	8,758
Hungary	3,646	5,144	6,471	8,544	8,371	8,843	8,532	6,602
Ireland	343,308	463,035	649,211	646,268	623,861	625,360	578,819	517,702
Italy	375,694	381,889	343,810	285,094	254,874	231,158	214,529	189,400
Liechtenstein	9,209	11,842	13,147	17,053	15,445	16,879	14,862	12,058
Luxembourg	1,024,984	1,386,611	1,661,563	1,823,969	1,661,625	1,663,097	1,558,850	1,337,043
Netherlands	74,983	79,984	82,430	77,277	69,259	65,636	59,126	55,600
Norway	21,956	34,010	41,052	50,750	41,733	46,380	39,972	29,573
Poland	8,820	14,963	21,987	30,937	24,534	22,186	19,145	12,777
Portugal	22,402	24,414	23,701	20,197	17,138	15,756	13,317	10,189
Romania	53	92	187	265	219	250	249	234
Russia	989	2,049	4,297	4,874	4,338	4,224	2,730	1,456
Slovakia	1,592	2,573	2,408	3,235	3,514	3,901	3,679	2,760
Slovenia			1,886	2,866	2,303	2,222	2,047	1,485
Spain	233,124	268,597	279,361	269,366	250,446	230,250	215,353	194,714
Sweden	78,602	100,923	134,353	132,433	117,004	112,278	100,069	81,434
Switzerland	69,310	98,897	121,120	119,749	119,570	114,121	119,329	119,069
Turkey	13,297	18,446	11,741	15,358	12,881	12,565	13,631	11,069
United Kingdom	361,740	463,765	573,391	609,646	519,153	512,954	458,159	378,643
<b>Asia and Pacific</b>	<b>1,231,838</b>	<b>1,643,851</b>	<b>1,865,233</b>	<b>2,498,695</b>	<b>1,718,548</b>	<b>1,734,627</b>	<b>1,605,794</b>	<b>1,464,062</b>
Australia	466,246	593,429	656,230	810,402	733,904	802,269	726,622	604,392
China				294,860	227,712	185,569	179,643	198,536
Hong Kong	252,286	390,368	479,161	555,955				
India	24,114	34,370	44,206	73,760	57,726	55,602	45,859	45,128
Japan	293,269	398,444	439,547	485,020	442,723	436,267	435,291	413,399
Korea, Rep. of	130,253	168,682	191,291	224,155	202,723	202,573	172,102	159,511
New Zealand	8,201	8,758	9,789	10,138	9,352	9,086	9,537	7,625
Pakistan			1,643	3,367	3,283	2,701	2,113	1,426
Philippines	699	1,228	1,173	1,420	1,290	1,094	1,474	908
Taiwan	56,771	48,572	42,195	39,619	39,836	39,465	33,152	33,137
<b>Africa</b>	<b>39,649</b>	<b>55,602</b>	<b>59,245</b>	<b>64,684</b>	<b>51,470</b>	<b>53,222</b>	<b>54,240</b>	<b>49,880</b>
South Africa	39,649	55,602	59,245	64,684	51,470	53,222	54,240	49,880

*Zdroj: EFAMA (poskytuje data všech evropských zemí kromě Ruska) a jednotlivé národní asociace kolektivního investování.*

*Poznámka: Součty se mohou od skutečnosti mírně lišit následkem zaokrouhlení.*

*Fondy fondů nejsou zahrnuty, s výjimkou Francie, Itálie a Lucemburska. Zahrnuje v dané zemi domicilované (umístěné) fondy, s výjimkou Hongkongu, Koree a Nového Zélandu, tyto země zahrnují krom domácích i fondy umístěné v zahraničí.*



**Tabulka 3: Celkový objem spravovaných aktiv v roce 2009 (v milionech eur)**

COUNTRY	2005	2006	2007	2008	2009			
					Q1	Q2	Q3	Q4
<b>World</b>	<b>15.064.023</b>	<b>16.570.581</b>	<b>17.764.375</b>	<b>13.593.087</b>	<b>13.654.068</b>	<b>14.388.894</b>	<b>15.281.351</b>	<b>15.884.157</b>
<b>Americas</b>	<b>8.276.614</b>	<b>8.720.586</b>	<b>9.131.527</b>	<b>7.601.804</b>	<b>7.697.270</b>	<b>7.943.579</b>	<b>8.350.896</b>	<b>8.687.832</b>
Argentina	3.073	4.672	4.611	2.779	2.710	2.630	2.697	3.103
Brazil	256.783	317.973	418.018	344.414	374.547	441.436	506.723	544.197
Canada	415.799	429.991	474.423	298.938	296.707	333.032	372.079	392.306
Chile	11.841	13.440	16.605	12.637	16.864	18.832	19.506	23.759
Costa Rica	681	773	818	789	950	1.073	1.164	908
Mexico	40.055	47.543	51.238	43.426	42.888	47.200	46.500	
Trinidad & Tobago					4.447	4.546	4.588	4.048
United States	7.548.380	7.906.194	8.165.814	6.898.822	6.958.157	7.094.830	7.397.639	7.719.511
<b>Europe</b>	<b>5.087.955</b>	<b>5.925.517</b>	<b>6.069.468</b>	<b>4.477.341</b>	<b>4.415.461</b>	<b>4.736.538</b>	<b>5.098.223</b>	<b>5.237.770</b>
Austria	92.398	97.370	94.225	67.018	63.179	65.115	68.619	69.157
Belgium	97.749	104.245	101.788	75.488	71.208	67.898	72.688	74.081
Bulgaria				162	144	152	170	177
Czech Republic	4.519	4.928	5.159	3.779	3.201	3.495	3.809	3.774
Denmark	63.744	72.605	70.703	46.836	44.420	49.312	54.788	57.632
Finland	38.497	51.484	55.116	35.029	34.532	39.073	43.734	45.905
France	1.155.100	1.343.400	1.351.600	1.143.265	1.156.438	1.203.973	1.264.105	1.253.395
Germany	251.578	258.409	252.749	171.004	175.982	194.739	213.645	220.424
Greece	27.135	20.960	20.248	8.758	7.569	8.346	9.312	8.631
Hungary	5.144	6.471	8.544	6.602	5.631	6.387	7.190	7.672
Ireland	463.035	649.211	646.268	517.702	510.975	542.560	569.697	597.331
Italy	381.889	343.810	285.094	189.400	182.532	186.202	194.200	193.998
Liechtenstein	11.842	13.147	17.053	14.723	16.129	17.674	19.789	21.053
Luxembourg	1.386.611	1.661.563	1.823.969	1.337.043	1.309.644	1.398.258	1.529.019	1.592.373
Netherlands	79.984	82.430	77.277	55.600	52.600	57.300	64.100	66.300
Norway	34.010	41.052	50.750	29.573	31.930	36.937	43.865	49.403
Poland	14.963	21.987	30.937	12.777	10.357	12.337	14.879	15.983
Portugal	24.414	23.701	20.197	9.752	8.581	9.234	10.470	10.973
Romania	92	187	265	234	253	394	593	787
Russia	2.049	4.297	4.874	1.456	1.431	1.759	2.016	2.209
Slovakia	2.573	2.408	3.235	2.760	2.570	2.634	2.747	2.931
Slovenia		1.886	2.866	1.485	1.389	1.608	1.766	1.812
Spain	268.597	279.361	269.366	194.714	187.082	186.063	188.247	187.152
Sweden	100.923	134.353	132.433	81.434	77.743	92.866	107.106	118.198
Switzerland	98.897	121.120	119.749	97.041	94.403	108.379	117.994	116.798
Turkey	18.446	11.741	15.358	11.069	12.841	13.065	13.678	13.484
United Kingdom	463.765	573.391	609.646	362.636	352.697	430.777	479.997	506.137
<b>Asia and Pacific</b>	<b>1.643.851</b>	<b>1.865.233</b>	<b>2.498.695</b>	<b>1.464.062</b>	<b>1.483.194</b>	<b>1.644.322</b>	<b>1.764.318</b>	<b>1.884.793</b>
Australia	593.429	656.230	810.402	604.392	607.513	688.288	785.745	832.179
China			294.860	198.536	215.093	231.733	209.469	264.617
Hong Kong	390.368	479.161	555.955					
India	34.370	44.206	73.760	45.128	47.578	74.471	80.330	90.437
Japan	398.444	439.547	485.020	413.399	391.037	419.179	452.125	458.605
Korea, Rep. of	168.682	191.291	224.155	159.511	172.354	180.224	183.671	183.655
New Zealand	8.758	9.789	10.138	7.625	7.541	8.647	11.012	12.257
Pakistan		1.643	3.367	1.426	1.558	1.508	1.647	1.544
Philippines	1.228	1.173	1.420	908	952	952	993	1.033
Taiwan	48.572	42.195	39.619	33.137	39.568	39.321	39.328	40.467
<b>Africa</b>	<b>55.602</b>	<b>59.245</b>	<b>64.684</b>	<b>49.880</b>	<b>58.143</b>	<b>64.456</b>	<b>67.914</b>	<b>73.761</b>
South Africa	55.602	59.245	64.684	49.880	58.143	64.456	67.914	73.761

*Zdroj: EFAMA (poskytuje data všech evropských zemí kromě Ruska) a jednotlivé národní asociace kolektivního investování.*

*Poznámka: Součty se mohou od skutečnosti mírně lišit následkem zaokrouhlení.*

*Fondy fondů nejsou zahrnuty, s výjimkou Francie, Itálie a Lucemburska. Zahrnuje v dané zemi domicilované (umístěné) fondy, s výjimkou Hongkongu, Koree a Nového Zélandu, tyto země zahrnují krom domácích i fondy umístěné v zahraničí.*

## Příloha 3: Počet podílových fondů v různých zemích v letech 2005 až 2009

Tabulka: Počet podílových fondů v různých zemích v letech 2005 až 2009

COUNTRY	2005	2006	2007	2008	2009			
					Q1	Q2	Q3	Q4
<b>World</b>	<b>56.868</b>	<b>61.855</b>	<b>66.350</b>	<b>68.574</b>	<b>67.007</b>	<b>66.483</b>	<b>66.110</b>	<b>65.306</b>
<b>Americas</b>	<b>13.764</b>	<b>14.475</b>	<b>15.462</b>	<b>16.459</b>	<b>16.761</b>	<b>16.836</b>	<b>16.834</b>	<b>16.553</b>
Argentina	200	223	241	253	251	257	256	252
Brazil	2.685	2.907	3.381	4.169	4.302	4.494	4.609	4.744
Canada	1.695	1.764	2.038	2.015	2.064	2.059	2.060	2.075
Chile	683	926	1.260	1.484	1.565	1.594	1.623	1.691
Costa Rica	110	100	93	85	77	77	73	64
Mexico	416	437	420	431	432	422	410	
Trinidad & Tobago					36	36	36	36
United States	7.975	8.118	8.029	8.022	8.034	7.897	7.767	7.691
<b>Europe</b>	<b>30.060</b>	<b>33.151</b>	<b>35.210</b>	<b>36.322</b>	<b>34.234</b>	<b>34.026</b>	<b>33.664</b>	<b>33.054</b>
Austria	881	948	1.070	1.065	1.049	1.049	1.035	1.016
Belgium	1.391	1.549	1.655	1.828				
Bulgaria				81	82	84	86	85
Czech Republic	51	52	66	76	76	76	78	78
Denmark	471	494	500	489	507	501	490	483
Finland	333	376	379	389	382	378	371	377
France	7.758	8.092	8.243	8.301	8.240	8.153	8.038	7.982
Germany	1.076	1.199	1.462	1.675	2.042	2.055	2.079	2.067
Greece	247	247	230	239	219	215	213	210
Hungary	91	161	212	270	267	262	264	264
Ireland	2.127	2.531	2.898	3.097	3.054	3.131	3.153	2.721
Italy	1.035	989	924	742	728	702	699	675
Liechtenstein	200	233	391	335	334	332	336	348
Luxembourg	7.222	7.919	8.782	9.351	9.196	9.100	9.049	9.017
Netherlands	515	473	450					
Norway	419	524	511	530	536	536	536	487
Poland	150	157	188	210	209	210	209	208
Portugal	169	175	180	184	179	175	171	171
Romania	23	32	41	52	54	53	51	51
Russia	257	358	533	528	521	510	482	480
Slovakia	43	43	54	56	56	55	51	54
Slovenia		96	106	125	124	124	124	125
Spain	2.672	3.235	2.940	2.944	2.854	2.772	2.594	2.588
Sweden	464	474	477	508	500	511	508	506
Switzerland	510	609	567	572	482	487	507	509
Turkey	275	282	294	304	299	281	283	286
United Kingdom	1.680	1.903	2.057	2.371	2.244	2.274	2.257	2.266
<b>Asia and Pacific</b>	<b>12.427</b>	<b>13.479</b>	<b>14.847</b>	<b>14.909</b>	<b>15.121</b>	<b>14.722</b>	<b>14.709</b>	<b>14.795</b>
Australia								
China			341	429	451	482	493	547
Hong Kong	1.009	1.099	1.162					
India	445	468	555	551	562	569	583	590
Japan	2.640	2.753	2.997	3.333	3.376	3.428	3.563	3.656
Korea, Rep. of	7.279	8.030	8.609	9.384	9.512	9.006	8.832	8.703
New Zealand	563	613	623	643	652	662	654	702
Pakistan		31	64	83	83	86	88	96
Philippines	32	38	40	43	41	41	42	41
Taiwan	459	447	40	443	444	448	454	460
<b>Africa</b>	<b>617</b>	<b>750</b>	<b>831</b>	<b>884</b>	<b>891</b>	<b>899</b>	<b>903</b>	<b>904</b>
South Africa	617	750	831	884	891	899	903	904

*Zdroj: EFAMA (poskytuje data všech evropských zemí kromě Ruska) a jednotlivé národní asociace kolektivního investování.*

*Fondy fondů nejsou zahrnuty, s výjimkou Francie, Itálie a Lucemburska. Zahrnuje v dané zemi domicilované (umístěné) fondy, s výjimkou Hongkongu, Nového Zélandu a Trinidad a Tobago, - tyto země zahrnují krom domácích i fondy umístěné v zahraničí.*

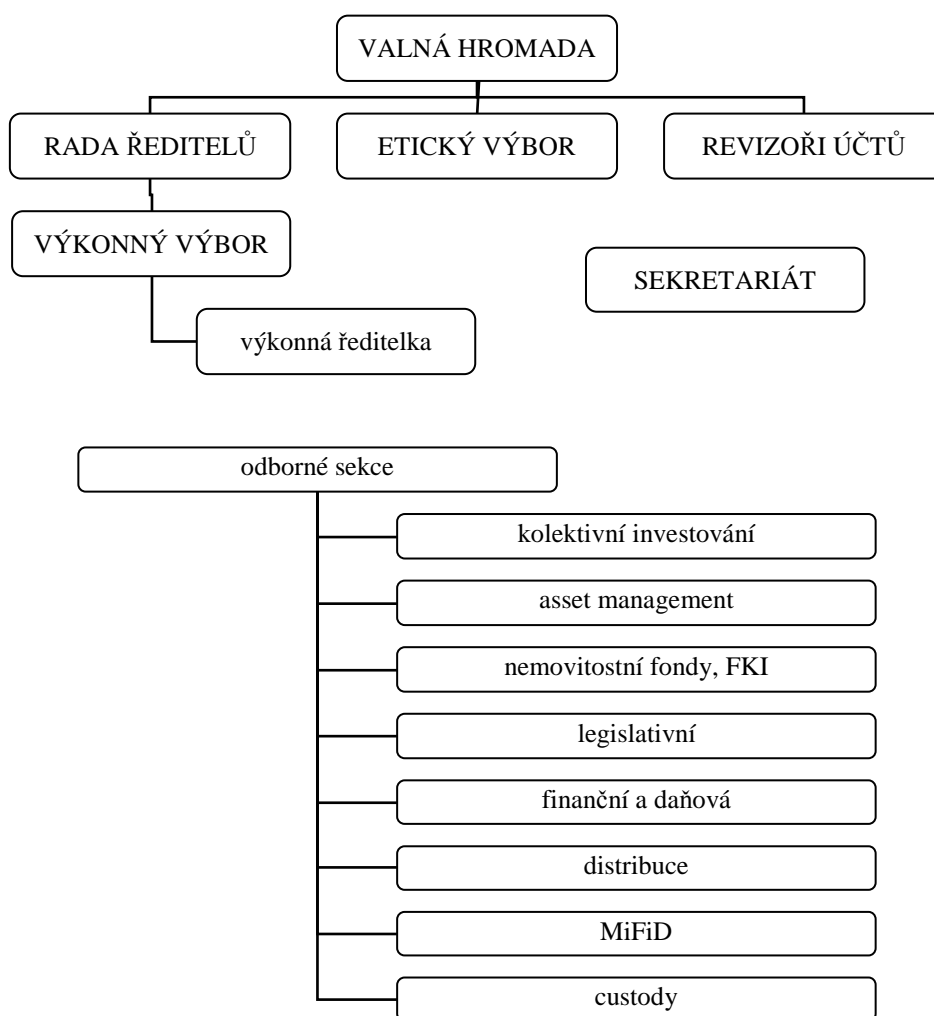


## Příloha 4: Činnost a organizační schéma AKAT ČR

*Asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT ČR)* sdružuje tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování.

Posláním a filozofií asociace je usilovat o rozvoj kolektivního investování v České republice a jeho přibližování ke standardním podmínkám vyspělých zemí, zejména pak Evropské unie. V souladu s obecně závaznými právními předpisy, Stanovami Asociace, Etickým kodexem a Závaznými pokyny Asociace usměrňuje, reguluje a kontroluje aktivity svých členů. Své aktivity AKAT ČR soustřeďuje do řady oblastí, z nichž jako prioritní lze uvést následující čtyři: zdokonalování dobrovolné samoregulace členů, právo, komunikace s investory a jejich vzdělávání, mezinárodní aktivity.<sup>55</sup>

Obrázek 3.1 Organizační schéma AKAT ČR



Zdroj: AKAT ČR

<sup>55</sup> Zdroj: [www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)